



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

Il settore del lusso resiste alla crisi

Nel panorama dei certificati si allarga l'offerta di prodotti legati a un sottostante di lusso.

Ultimo arrivato è l'Athena Trio Quanto che è scritto su un paniere di alta gamma

Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Il vocabolario dell'economia mondiale, ma più in particolare di quella europea, si arricchisce giorno dopo giorno di nuove terminologie. Dopo il LTRO e i PIIGS, coniando il quale in tempi non troppo sospetti gli americani avevano visto giusto accomunando Italia e Spagna alle già pericolanti Grecia, Irlanda e Portogallo, il tormentone dell'estate è ora il Grexit, ossia il piano di uscita della Grecia dall'euro. Tra acronimi e crasi, che cambiando una sola lettera diventa crisi, l'Eurozona è così sempre più al centro della scena e tiene sotto scacco l'economia globale, incapace di reagire alla sfilza di nefaste notizie che provengono da più fronti, in ultimo quella che riguarda Bankia, il quarto istituto bancario spagnolo, alle prese con un buco da 23 miliardi che tra voci e smentite sembra destinato ad essere colmato con l'intervento del fondo salva banche iberico. L'Approfondimento di questa settimana propone un'analisi dello stato attuale della crisi del Vecchio Continente, che sta contagiando ormai gran parte dei settori industriali, ma non quello del lusso. Le recenti brillanti performance delle IPO della moda italiana, Salvatore Ferragamo e Brunello Cucinelli, in netta controtendenza con il flop di Facebook, che in America ha scatenato l'ira dei sottoscrittori, testimoniano l'interesse crescente che gli investitori rivolgono al settore del lusso. La risposta degli emittenti di certificati è un Athena Trio Quanto, analizzato per voi come Certificato della Settimana e filo conduttore di un Punto Tecnico dedicato allo studio delle basket options più diffuse. Tra le novità che hanno appena iniziato la fase di collocamento, spazio questa settimana all'analisi di un Express del tutto particolare, lanciato da Unicredit per puntare sulla ripartenza dell'Eurostoxx 50 nei prossimi diciotto mesi.

Buona lettura!

Contenuti

4

APPROFONDIMENTO

Si allarga la crisi del debito
Il piano Grexit e la deriva spagnola

7

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Benchmark con opzioni autocallable semestrali
Il nuovo Express di Unicredit sull'Eurostoxx 50

8

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

A tutto lusso con Burberry, Lvmh e Richemont
Il nuovo Athena Trio Quanto di BNP Paribas

20

PUNTO TECNICO

Tra volatilità e correlazioni
Tornano d'attualità le basket options

18

BORSINO

A scadenza senza patemi il Bonus Plus su Eni
Missione fallita per il Bonus Pro sull'Eurostoxx50

12

BOND CORNER

Come investire sulla lira turca
Focus sulla Ubs classica Step Up 2014

PIAZZA AFFARI TRA LE CENERENTOLE EUROPEE, MA CON BUONI FONDAMENTALI

In queste difficili settimane, caratterizzate dal repentino aumento del livello di allerta della crisi bancaria in terra iberica, inevitabilmente si è ulteriormente accentuato lo spread di performance tra le Borse alle due sponde dell'oceano atlantico. A Wall Street il ritracciamento delle ultime settimane ha scalfito solo in parte le performance dei principali indici con lo S&P 500 che mantiene un saldo da inizio anno positivo (+5,95%), così come il Nasdaq (+8,69%). In Europa invece, ad eccezione del Dax di Francoforte (+2,27%), gli altri principali indici azionari presentano un saldo da inizio anno decisamente negativo con l'Ibex 35 di Madrid che ha lasciato sul terreno quasi un terzo del proprio valore (-31,15%) e il Ftse Mib il 18,01%. Guardando l'andamento a 12 mesi si vede che Ibex e Ftse Mib sono praticamente appaiate con bilanci alquanto magri (rispettivamente -40% e -38% circa). Nel dettaglio l'indice Ftse Mib, ancora una volta condizionato negativamente dalle deboli performance del settore bancario, si muove a cavallo di quota 13 mila punti e non lontano dai minimi assoluti toccati nel marzo 2009, quando il paniere delle blue chip italiane toccò il suo punto più basso a 12.332 punti. Nuovo momento difficile per l'azionario italiano che coincide, di contro, con l'archiviazione di una stagione delle trimestrali sostanzialmente positiva,

passata logicamente in secondo piano davanti all'escalation della crisi del debito con i Btp decennali tornati a flirtare con la soglia critica del 6%. "Circa il 60% delle aziende quotate hanno riportato conti migliori delle attese", fanno notare gli analisti che hanno calcolato come il mercato azionario italiano stia trattando a 8,4 volte il rapporto price/earnings, quindi a livelli decisamente "di saldo".

A riprova dei livelli a sconto a cui tratta in generale l'equity italiano, gli analisti di Societe Generale sono giunti alla conclusione che, guardando ai p/e rettificati, l'Europa scambi su livelli di price/earning simili a quelli dei primi anni '80 con il P/e attuale risulta pari a 12,4, solamente il 6% maggiore dell'11,7% medio registrato nel periodo 1980-1982. Il comparto finanziario europeo valorizza solo 8 volte il p/e 2012 e 6,8 quello 2013. Guardando all'Italia, le società sono prezzate mediamente 7,9 volte il p/e 2012 e 6,8 quello 2013. Se per entrambi gli anni il comparto Telecom appare quello più conveniente, vale 5,9 volte il P/e 2012 e 5,8 quello 2013. Livelli straordinariamente bassi pio per il comparto bancario che attualmente vale 5,1 volte il P/e 2013. Tra i Paesi principali, in Europa solo gli istituti di credito francesi presentano multipli ancora più piccoli, con un ratio pari a 4.



GLI EUROPROBLEMI E IL PIANO GREXIT

A quasi tre anni dai primi timori di una crisi del debito degli stati europei, l'ipotesi di un dietrofront all'assetto geopolitico originario non è mai stata così incalzante. Facciamo luce sui principali temi caldi del momento

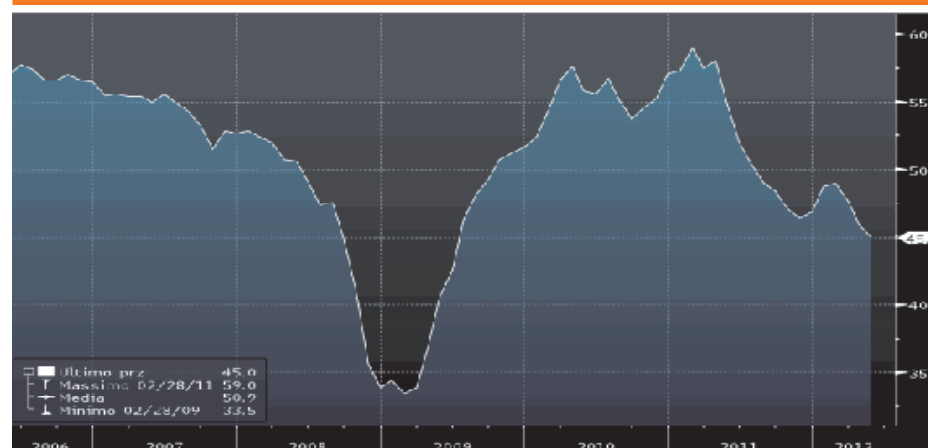
Quando venne istituita l'unione monetaria europea, quale compromesso tra realtà profondamente diverse, i benefici economici attesi per ciascun paese sembravano poter compensare le divergenze iniziali. Se l'onda d'urto dello scoppio della bolla immobiliare statunitense aveva messo in mostra in prima battuta un'Europa forte, in grado di trarre vantaggio dalla struttura creata, dopo ha fatto più danni di quanti si potesse immaginare, al punto da rendere necessaria la creazione di acronimi e neologismi come PIIGS, Grexit o LTRO per spiegare un'unione la cui è economia è dettata dall'alternarsi di voci e interventi da parte dei policy makers. Come mostrato dal Purchasing Manufacturing Index, l'economia reale rimane stabilmente in zona di non crescita (valori inferiori a 50), ad un minimo non più toccato dal 2009. Quale sarà la fine dell'euro e dei debiti sovrani è la domanda da un milione di dollari a cui tutti cercano di dare risposta. Limitandoci ad un breve assaggio dello scenario economico finanziario entriamo nel dettaglio dei tormentoni del momento.

MADRID TRA CRISI IMMOBILIARE E DEBITI LOCALI

A mettere a rischio il delicato domino delle fi-

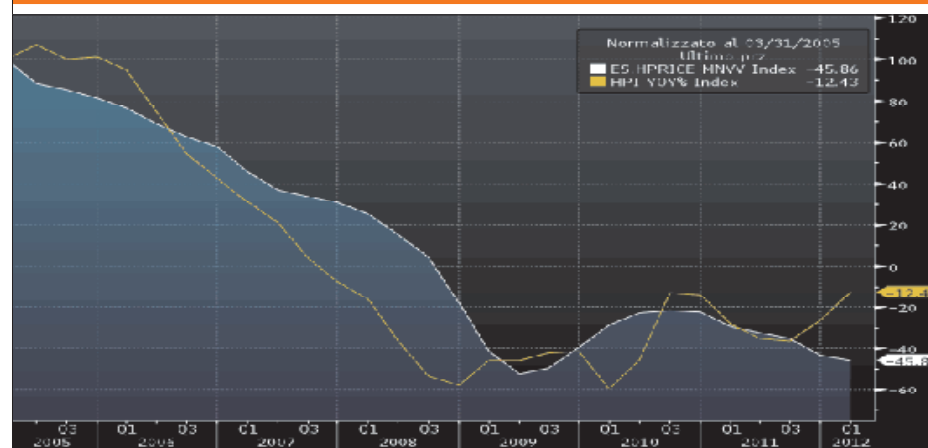
nanze dell'area euro è ora la Spagna. Il sistema bancario sembra solo ora rendersi conto della bomba a orologeria tenuta in pancia fino a questo momento. La forte crisi immobiliare che sta attraversando il paese ha infatti portato a galla la forte esposizione del sistema creditizio iberico alle cosiddette zombie companies, ovvero quelle società appartenenti al settore Real Estate in piena bolla immobiliare, indipendentemente dal rispettivo merito creditizio. Una tra tutte, Metrovacesa SA nell'ultimo anno non solo non è riuscita a portare a termine alcun progetto ma non ne prevede alcuno per l'anno successivo. Secondo i dati Reuters, un'insolvenza in massa comporterebbe un buco nelle casse delle banche spagnole di 126 miliardi di euro, una cifra che l'intero sistema di credito iberico riuscirebbe a coprire unicamente per il 67,5%. Anche se il valore medio di riacquisto delle proprietà è arrivato a circa la metà di quello iniziale, secondo stime di Fitch, alla luce del salario medio spagnolo, gli attuali prezzi del mercato degli immobili risultano ancora inaccessibili, lasciando spazio ad un'ulteriore depressione del settore. Se già le finanze pubbliche dello stato mostravano per tutte le amministrazioni locali saldi negativi e un forte livello d'indebitamento, i 23,5

INDICE PMI AREA EURO



FONTE: BLOOMBERG

HOUSING PRICE INDEX



Legenda:

□ linea bianca - Spagna ■ linea gialla - Stati Uniti

FONTE: BLOOMBERG

miliardi di euro richiesti da Bankia, la quarta banca spagnola, per evitare il fallimento hanno accresciuto ancor di più i timori di un crollo del sistema iberico. L'ipotesi di salvataggio vedrebbe infatti l'ingresso diretto dello stato all'interno del capitale della banca, ponendo i rispettivi diritti in caso di fallimento dell'istituto, evento non ancora escludibile, al grado del capitale di rischio. In ogni caso Madrid non si è mostrata in grado di poter finanziare per intero l'operazione ed il crollo del titolo Bankia, -27 % in due giorni, non ha fatto altro che aumentare le probabilità di default dell'istituto. Si alzano così i primi rumors su una possibile soluzione in stile "irlandese", ovvero di nazionalizzazione delle banche ed una loro successiva ricapitalizzazione con il necessario aiuto da parte del Fondo Salva Stati.

Non è però solo l'instabilità del sistema creditizio ad affossare la piazza di Madrid, in perdita del 39 % nell'ultimo anno, ma anche il livello insostenibile raggiunto dall'indebitamento dei governi locali, che contribuisce a infiammare i timori sulla capacità del governo di Rajoy di far fronte al piano di austerità imposto da Bruxelles. Sui mercati intanto il cambio euro dollaro tocca il suo minimo al di sotto di 1,25 dollari e il Titolo di Stato trimestrale tedesco, considerato un rifugio dalle escursioni del-

la moneta unica, continua a mostrare un rendimento negativo, pari al -0,025%.

GREXIT O NON GREXIT?

Con Madrid sotto i riflettori, Atene è suo malgrado passata in secondo piano. Non-dimeno tuttavia, il versamento nelle casse di quattro istituti nazionali di circa 18 miliardi di euro da parte della Banca Centrale Greca utilizzando la linea di credito della BCE (Emergency Liquidity Assistance) alimenta i dubbi relativi alla bontà dell'intervento di hair cut sul debito ellenico dello scorso marzo. Tale intervento si è infatti rivelato necessario per poter riammettere Banca Nazionale, Alpha, Eurobank e Banca del Pireo alle aste di rifinanziamento di Francoforte, che pone quale condizione un certo livello di capitalizzazione. Il dubbio "Grexit o non Grexit" scandisce l'attesa delle prossime elezioni di giugno. Certo è che, in caso di uscita, il costo per le casse dell'euro sarà tanto maggiore quanto più si attenderà a mettere in atto l'operazione. Secondo dati di BNP Paribas, se al credito vantato dai creditori ufficiali (Fondo Monetario Internazionale, Banca Centrale Greca, prestiti bilaterali con altri stati europei, EFSF, Banca Centrale Europea, posizioni in essere dovute al sistema TARGET2) si aggiunge quello dei privati l'ammontare arriva a circa 560

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.

miliardi di euro. I prestiti risultano collateralizzati, ovvero gli importi sono trasferiti previo deposito di titolo in garanzia, ma quelli depositati dalla Banca Greca, già di scarsa qualità, non farebbero altro che peggiorare ulteriormente in caso di repentino disastro. Allo stato dell'arte, un paese la cui economia conta lo 0,4% del PIL mondiale (dati Bloomberg) tiene così sotto scacco l'intero sistema. Le prossime elezioni di giugno saranno quindi decisive non tanto per la scelta di uscire dall'area euro (ipotesi rifiutata da entrambi i candidati) ma quanto più per la volontà o meno di rinegoziare i termini del piano di austerità. Già ora infatti, per il pagamento del servizio pubblico, a fronte di una mancanza di mezzi propri, la Grecia necessita di una liquidità di circa 2 miliardi di euro su base mensile.

GERMANIA, RISCHIO TARGET2

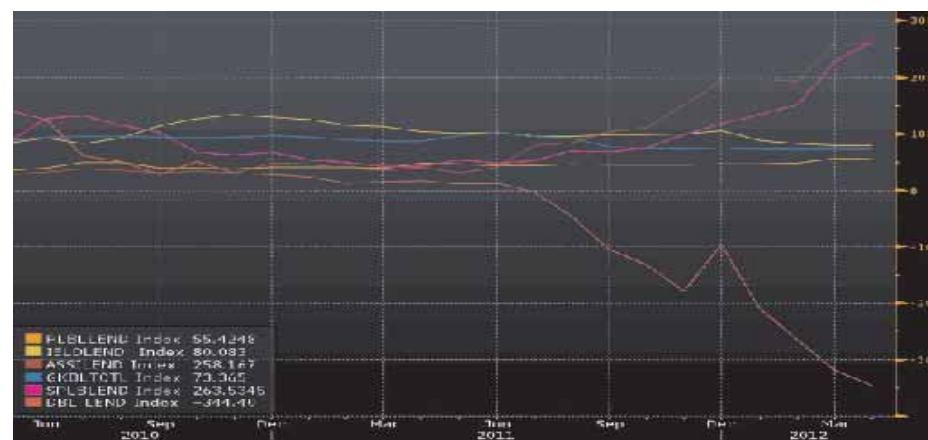
Se le ultime analisi riportate da JP Morgan Chase stimano in caso di ritorno alla Dracma una perdita per ciascun paese dell'area euro pari all'1% del Pil e di uno 0,7% per i partner commerciali dello stato ellenico (in primis Gran Bretagna, Cina e Russia), un capitolo a parte riguarda la Germania. Se il fly to quality che ha spinto gli ordini di acquisto sui governativi tedeschi sta di fatto permettendo al governo della Merkel di finanziarsi a un tasso pressoché nullo, il ruolo di primo della classe potrebbe costargli più caro del previsto. Non solo tra i principali detentori privati di debito greco figurano impor-

tanti istituti di credito tedeschi (Deutsche Bank e Commerzbank), ma il sistema TARGET2 vede la Bundesbank vantare un credito nei confronti delle Banche Centrali degli altri paesi dell'unione monetaria pari a 644,182 miliardi di euro (dati Bundesbank al 30 aprile 2012). Con TARGET2 s'intende un sistema di compensazione dei pagamenti tra Banche Centrali tale da mantenere in equilibrio la bilancia all'interno dell'area. Se quindi un correntista decidesse di spostare un flusso di cassa da una banca della Grecia poniamo, per spostarlo in quello della Germania, il meccanismo prevederebbe che l'istituto ellenico per mantenere la propria posizione ottenesse dalla banca centrale greca un pari ammontare. Quest'ultima a sua volta ne farebbe richiesta alla BCE. Dall'altro lato, la banca ricevente il nuovo flusso di denaro, depositerebbe un pari ammontare presso la rispettiva Banca Centrale che a sua volta procederebbe nella stessa misura presso la BCE.

A partire dal 2009 la fuga di capitali dai paesi periferici ha trovato come maggior porto d'approdo la Germania, terra prediletta anche per le misure di LTRO dalle stesse banche nazionali al fine di ridurre ulteriormente l'esposizione sugli istituti periferici più a rischio. La Bundesbank tedesca tuttavia, in caso d'insolvenza, si troverebbe a dover rispondere in modo solidale con le altre banche centrali, riducendo così la propria esposizione a circa il 28%. Se però si dovesse inscenare un rischio domino superiore

a quello isolato di un unico paese, il riflesso sulle casse tedesche potrebbe essere di gran lunga peggiore.

INDEBITAMENTO NETTO NEI CONFRONTI DELLA BANCA CENTRALE



Legenda:

linea rossa - Italia linea gialla - Irlanda linea blu - Grecia linea viola - Spagna
linea arancione - Portogallo linea corallo - Germania

FONTE: BLOOMBERG

CREDITI DEPOSITATI PRESSO LA BUNDESBANK



FONTE: BLOOMBERG

EXPRESS SENZA PROTEZIONE, CHE NUMERI!

Presenta le caratteristiche di un Benchmark con opzioni autocallable semestrali il nuovo Express di Unicredit sull'Eurostoxx 50 in collocamento fino al 20 giugno presso la rete Unicredit

Come recitava il compianto Tonino Guerra, "l'ottimismo è il profumo della vita". E di un po' di sano ottimismo, che non necessariamente deve far passare in secondo piano il realismo, se ne sente proprio il bisogno, anche e soprattutto in ambito economico. Tra le nuove emissioni che potrebbero trarre giovamento da un rasserenamento del clima, si segnala questa settimana un Express legato all'Eurostoxx 50 che Unicredit Bank ha avviato al collocamento. Un certificato pensato per chi crede che i livelli attuali rappresentino una soglia dalla quale possa partire la ripresa futura e strutturato di conseguenza con caratteristiche non propriamente difensive, come si è invece soliti osservare nelle emissioni di tipo Express. Più in particolare, equiparando il livello barriera allo strike, il nuovo Express propone un ricco premio semestrale condizionato alla tenuta dei livelli di partenza, che verranno rilevati sull'Eurostoxx 50 il 22 giugno prossimo, due giorni dopo la chiusura della sottoscrizione.

Entrando maggiormente nel dettaglio, la durata complessiva dell'investimento è di soli 18 mesi, che potranno ridursi ulteriormente in caso di rimborso anticipato. In particolare

in questo arco di tempo sono fissate con un intervallo di sei mesi le finestre di uscita intermedia, dove se l'indice europeo sarà almeno pari al livello strike il certificato verrà rimborsato e verranno restituiti i 100 euro nominali maggiorati di un premio semestrale del 6,5%. Pertanto se l'opzione autocallable verrà soddisfatta alla prima data di osservazione del 27 dicembre prossimo si otterranno un totale di 106,5 euro mentre se l'evento avverrà dopo ulteriori sei mesi, al 25 giugno 2013, l'importo salirà a 113 euro.

Diversamente si giungerà alla data di scadenza del 27 dicembre 2013, dove per effetto della barriera posta sullo strike si potranno verificare due soli scenari. Per valori superiori al livello iniziale unitamente ai 100 euro nominali verrà riconosciuto un premio del 19,5%, mentre per valori inferiori si subiranno interamente le perdite realizzate dall'Eurostoxx 50. Come si evince dalle caratteristiche del certificato, sfruttando la quotazione dell'indice a livelli non troppo distanti dai minimi di marzo 2009, viene proposto di rinunciare alla protezione del capitale in caso di flessione dei corsi per accedere a un premio che si pone tra i più alti mai visti sull'indice europeo, consideran-

do la breve durata dell'investimento e la presenza di due opzioni autocallable semestrali. In questo senso va tenuto in considerazione che nel periodo l'Eurostoxx 50 si stima perderà circa 148 punti, ossia il 6,8% per effetto dello stacco dei dividendi, che lo stesso dovrà compensare per permettere il rimborso a premio del certificato.

Carta d'identità

Nome	Express
Emittente	Unicredit Bank
Sottostante	Eurostoxx 50
Barriera/Trigger	100%
Cedola	6,5% Sem.
Date Di Osservazione	27/12/2012 - 25/06/2013
Scadenza	27/12/2013
Quotazione	Cert-X
Isin	DE000HV8AJ49

RETAIL HUB

BANCA IMI
YOUR VALUES. OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE UP/DOWN	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 30/05/2012
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	85,65
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	93,30
Twin Win	IT0004591563	ENEL	100%	67% (2.487)	28/06/2013	47,15
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 30/05/2012
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	83,20
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	98,55
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	47,15

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

ATHENA DI LUSO

Tre marchi del lusso compongono il basket dell'Athena Trio Quanto firmato BNP Paribas. Struttura Best Of in caso di rialzo e valore medio in caso di ribasso. Quali opportunità sul certificato in esordio al Sedex?

Salvatore Ferragamo e Brunello Cucinelli sono solo tra gli ultimi grandi nomi della moda Made in Italy sbarcati in Borsa Italiana che continuano a resistere alla crisi del mercato, a suon di risultati positivi e utili in crescita come dimostra il balzo del 15% del fatturato dell'intero settore nello scorso anno. Nel panorama dei certificati, sono in aumento le emissioni che prevedono un sottostante "di lusso", al fine di venire incontro alle esigenze di diversificazione degli investitori nonché di fornire nuovi spunti operativi su asset spesso poco tenuti in considerazione. Tra le ultime novità, spicca un Athena Trio Quanto di BNP Paribas, in negoziazione sul Sedex dallo scorso 24 maggio. Sia per la "boutique" che le fa da sottostante, sia per una struttura particolarmente difensiva rispetto alle altre emissioni di tipo autocallabile, la proposta dell'emittente francese merita particolare attenzione. Più in dettaglio, il certificato è scritto su un paniere equiponderato di titoli "luxury" composto da Burberry, la casa di moda icona dello stile "British", LVMH, la multinazionale francese di beni di lusso dallo scorso anno controllante del marchio Bulgari e il Gruppo Richemont, la holding svizzera di

marchi di lusso con a capo Cartier. Il certificato guarda alla performance media del basket calcolata a partire dai valori strike rilevati su ciascun titolo come prezzo di chiusura del 23 aprile, pari rispettivamente a 1426 sterline, 119,8 euro e 54,05 franchi svizzeri. Nonostante la diversa divisa di quotazione dei sottostanti, il certificato gode dell'opzione Quanto grazie alla quale il rischio cambio non incide nel calcolo delle performance che verranno considerate in valore assoluto. Guardando alla scadenza del 23 aprile 2015, sarà sufficiente che la variazione finale del basket non sia complessivamente inferiore al 40% rispetto ai valori di partenza, per ottenere oltre al rimborso del nominale pari a 100 euro, un coupon di 5,80 euro. Se tuttavia la performance del sottostante sarà stata superiore al 5,8%, il certificato riconoscerà integralmente l'intero rialzo del basket. Invece, in caso di ribasso superiore al 40% del valore iniziale, il rimborso replicherà la perdita subita dal sottostante. In questo caso non solo si otterrà un importo massimo pari a 60 euro ma si subirà il costo opportunità di non aver ricevuto i proventi dovuti ai dividendi staccati dai tre sottostanti lungo la durata

residua, stimati ad un valore medio dell'1,52% annuo.

Tuttavia, prima di giungere alla scadenza del 2015, il certificato potrà essere rimborsato anticipatamente grazie alle due opzioni autocallabile, la cui rilevazione è in programma il 23 aprile 2013 e 2014. In tali date sarà possibile

ottenere il rimborso del capitale maggiorato di un coupon pari al 5,80%, al primo appuntamento, o dell'11,60% al secondo, a patto che il prezzo di chiusura di almeno uno tra Burberry, LVMH e Richemont sia superiore a quello iniziale. Ne consegue che, se la situazione a un anno fosse pari a quella corrente, con una variazione dei sottostanti tale da lasciare il valore del basket sostanzialmente

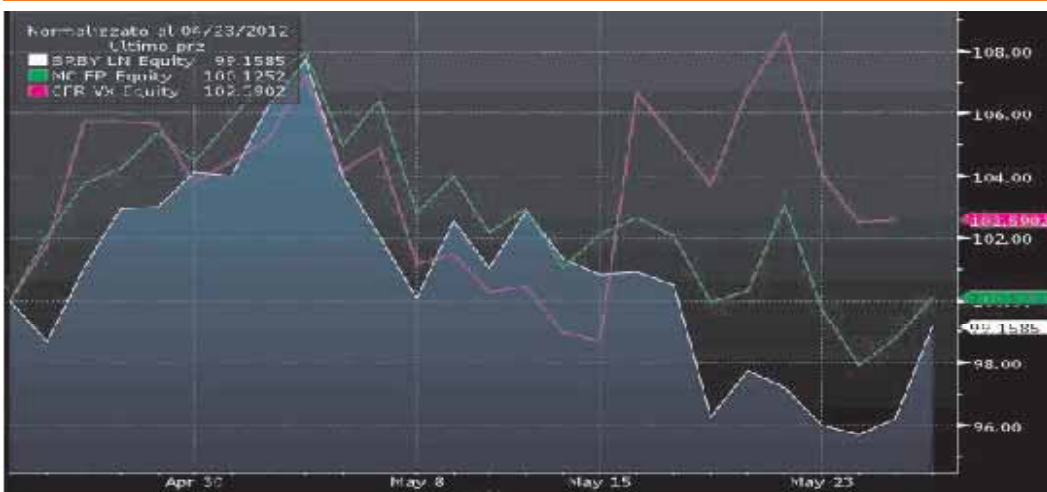
Carta d'identità

Nome	Athena Trio
Emittente	BNP Paribas
Sottostante	Burberry Group Plc Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton S.A. Cie Financiere Richemont S.A.
Strike	1426 sterline - 119,80 euro - 55,45 franchi svizzeri
Barriera	60%
Coupon	5,80 Euro - 11,60 Euro - 5,80 Euro
Trigger	100% - 100% - 60%
Date Di Osservazione	23/04/2013 - 23/04/2014
Scadenza	23/04/2015
Mercato	Sedex
Isin	NL0010124848

invariato, si verificherà il rimborso anticipato in virtù di un valore di Richemont superiore al 2,59% di quello iniziale. In questo senso, considerando un eventuale acquisto a 97,7 euro, il rimborso al prossimo anno a 105,80 euro determinerebbe un rendimento su base annua pari al 9,21%. L'estinzione alla data successiva darebbe invece luogo a un profitto annuo del 7,23%. Alla scadenza, se lo spostamento del livello trigger sulla barriera aumenta di gran lunga le probabilità di ottenimento di 105,80 euro, dall'altra riduce notevolmente lo yield annuo, per un valore pari al 2,78%. Va tuttavia ricordato come in caso di performance dell'intero basket

superiore all'importo coupon, l'extrarendimento sarà integralmente riconosciuto senza che vi sia alcun limite, ossia cap, ai rendimenti. Passando invece all'operatività lungo la durata residua è necessario ricordare come le basket options, ovvero le opzioni scritte su un basket di titoli, in virtù della correlazione imperfetta tra le componenti (inferiore alla parità per ciascuna combinazione di sottostanti nel caso dell'Athena Trio Quanto), godono di una volatilità relativamente inferiore rispetto a quella dei singoli sottostanti. Pertanto anche la quotazione del certificato risulterà meno volatile rispetto ad un'emissione su una singola azione.

BURBERRY, LVMH E GRUPPO RICHEMONT DALL'EMISSIONE



Fonte: Bloomberg

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



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 dati 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 dati 14 ottobre 2011, 9 febbraio 2012 e 17 febbraio 2012. 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 Supplementi dati 27 ottobre 2011 e 27 febbraio 2012, mentre le caratteristiche del 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 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 Supplementi dati 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 dati 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.

BRENT WTI, BUONA LA PRIMA

A due mesi dalla prima segnalazione, lo spread tra il Brent e il WTI si è ristretto fino a 6 dollari. L'ultimo movimento potrebbe spianare la strada ad un trade estivo

Il 20 marzo scorso, per il secondo appuntamento del CJ dedicato allo spread trading, decidemmo di analizzare l'andamento del differenziale tra i due contratti futures sul petrolio: il Brent dei mari del nord e il Crude Oil WTI. La nostra analisi partiva dal presupposto che mai lo spread tra i due contratti era arrivato a toccare i 20 dollari, un valore nettamente superiore alla media dell'ultimo quinquennio inferiore ai 5 dollari. Alla base dell'allargamento dello spread c'erano i timori per un possibile conflitto tra Iran e Israele, che avrebbe potuto portare ad una riduzione della produzione, e il cosiddetto collo di bottiglia di Cushing, il principale terminal di stoccaggio del petrolio WTI. C'erano poi motivazioni più strettamente speculative, che vedevano, e vedono, gli Stati Uniti agire sul prezzo dei contratti futures del WTI per renderlo più competitivo rispetto a quello europeo. Di certo, una simile situazione ha reso la bolletta energetica europei molto più pesante, se si pensa che ad ottobre 2010 entrambi i contratti quotavano circa 86 dollari e che oggi, seppur considerando tutti i rollover, il Brent europeo è oltre i 106 dollari e il WTI americano appena al di sopra dei 90 dollari. A due mesi di distanza, qualcosa si è mosso nella direzione sperata: rispetto ai valori del 4 aprile, giorno in

cui anche attraverso i nostri forum è stata annunciata l'apertura della posizione in spread, la differenza tra i due contratti si è ridotta fino a 6 dollari, generando un ritorno in termini assoluti assai soddisfacente. Prima di passare all'analisi del trade, vogliamo ricordare che 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 su cui si agisce potranno registrare un marcato ribasso o rialzo consentendo tuttavia alla strategia di generare un profitto. La condizione necessaria affinché questo possa accadere è che lo strumento sul quale si è scelto di posizionarsi al rialzo performi meglio, ossia salga di più o scenda di meno, dell'altro. Ma vediamo ora quali risultati ha portato l'apertura di uno spread tra i due contratti dai valori del 4 aprile scorso. I futures scadenza maggio quotavano a tale data rispettivamente 123 dollari sul Brent e 101,6 dollari sul WTI. Il rollover spread sulle due scadenze successive, per effetto della backwardation sul Brent e del contango sul WTI, ha ridotto i profitti complessivamente di 1,25 dollari (0,81 di back sul Brent e 0,44 di contango sul WTI) ma nonostante ciò, in virtù dei futures scadenza luglio rispettivamente a 107,49 dollari sul petrolio

europeo e a 91,95 dollari per quello Usa, il differenziale si è ridotto da 21,39 a 16,7 dollari.

Per impostare una strategia di medio termine volta a generare profitti in caso di restringimento dello spread segnalammo sul CJ 269 due certificati: un Benchmark a replica lineare del Crude Oil WTI future, identificato da codice Isin NL0009481878, quotato sul segmento investment di classe A del Sedex e un Mini Short sul Brent identificato da codice Isin GB00B70H8M78, quotato sul segmento leverage del Sedex. Entrambi emessi da RBS, ai valori del 4 aprile erano rispettivamente acquistabili a 66,4 euro e 0,193 euro. Per replicare una posizione in futures si è reso necessario acquistare 117 certificati Benchmark sul WTI, per una spesa di 7768 euro, e 10000 certificati Mini Short sul Brent, per un investimento di 1930 euro. Ai valori correnti, per effetto dei 62,35 euro a cui è valutato il Benchmark e dei 0,314 euro a cui è quotato il denaro del market maker del Mini Short, il profitto al lordo delle commissioni è pari a 736 euro, anche grazie al calo dell'euro che nel frattempo ha fatto apprezzare maggiormente i due strumenti. I medesimi strumenti possono essere utilizzati nell'eventualità che si voglia puntare al rientro dello spread al di sotto dei 10 dollari.

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

Nel certificato con Cap e Bonus, nel caso in cui la barriera venga toccata durante le ore di contrattazioni ma poi a chiusura del mercato ci si trovi sopra la barriera, si perde il beneficio della garanzia del capitale oppure no?

Grazie

P.S.

Gentile lettore,

non esiste una regola fissa per tutti i Bonus Cap. Un'emissione può essere dotata di barriera continua, ossia rilevata tutti i giorni, che prende come riferimento il prezzo di chiusura, di apertura o anche intraday, o di barriera discreta a scadenza, che prende in considerazione solo il prezzo del sottostante alla data di valutazione finale.

Pertanto la verifica della validità della barriera va valutata certificato per certificato sulle condizioni definitive.

In ogni caso la violazione della barriera comporta la perdita delle opzioni accessorie, tra cui quella responsabile della protezione del capitale.

Altresì, nei certificati dotati di Cap, il limite di rimborso massimo rimane tale anche a seguito dell'evento knock out.

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

**SOCIETE
GENERALE**

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.

COME INVESTIRE SULLA LIRA TURCA

La crisi dell'euro prosegue e favorisce il ritorno delle emissioni in valuta.

Focus sulla UBS Classica Step Up 2014 in lire turche

Stretto tra la morsa della crisi europea sempre più asfissiante, l'euro prosegue nel suo deterioramento contro le principali valute mondiali, costringendo l'investitore a individuare strumenti adeguati per diversificare l'esposizione verso la valuta domestica. Tra le divise più interessanti del momento, anche per il buon passo della propria economia, c'è senza dubbio la lira turca. Guardando agli ultimi dati, il PIL a/a mantiene ritmi di crescita da Paese emergente (4,7%), anche se il processo di "europeizzazione" è ormai in stato avanzato da diverso tempo. Le due note dolenti in tal senso, sono da un lato l'elevata disoccupazione (10,40%) e dall'altro il livello del tasso di inflazione (11,14%), che costringe il governo di Ankara a perseguire in una politica monetaria restrittiva, con i tassi di riferimento stabili al 5,75% a fronte di un tasso sui prestiti overnight confermati all'11,5%.

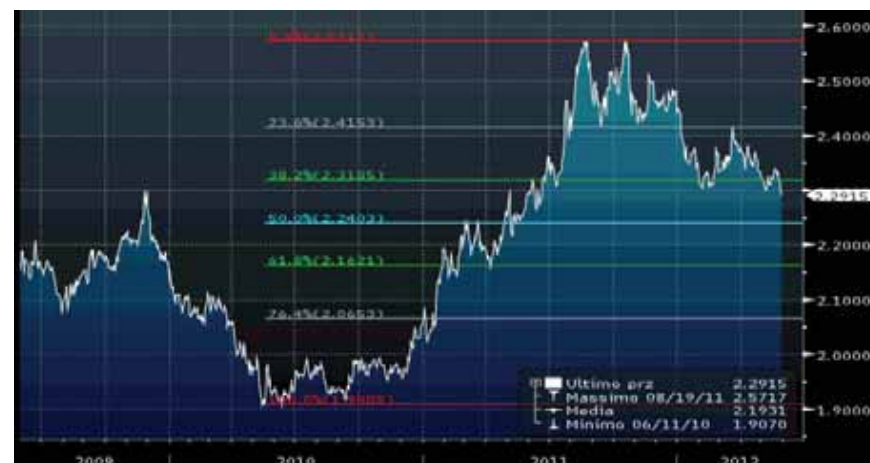
A livello valutario, il deprezzamento dell'euro sulla lira perdura ormai dallo scorso novembre, allorché il cambio registrò un doppio massimo in area 2,57 per poi intraprendere un trend discendente che ha portato ad oggi lo spot sotto area 2,30. Esten-

dendo il raggio di osservazione e facendosi aiutare dai ritracciamenti di Fibonacci, si scopre come il 50% del movimento rialzista partito dai minimi di 1,9070 e terminato sui massimi di agosto a quota 2,57, proietti il target in area 2,24.

Lo scenario descritto, muove sicuramente a favore della lira turca, anche in virtù dei seri problemi che stanno coinvolgendo i PIIGS europei. In tale ottica, torna d'attualità la UBS Classica Step Up 2014 (Isin DE000UB8DSQ7). Il bond dell'emittente elvetica denominato in lire turche, grazie alla breve scadenza e ad un flusso cedolare crescente nel tempo, consente di azzerare il rischio tassi (vista anche la bassa duration), ponendosi come interessante strumento per sfruttare il potenziale apprezzamento della divisa turca contro l'euro, con un cuscinetto di sicurezza discretamente ampio, dato dalle corpose cedole promesse.

Più nel dettaglio, l'obbligazione distribuirà annualmente agli investitori una cedola crescente pari al 7,5% per il primo anno, l'8,5% il secondo e infine al 9,5% alla naturale scadenza prevista per il 25 luglio 2014.

EUR_TRY A 3 ANNI



FONTE: BLOOMBERG



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 28/05/2012
Bonus Cap Certificate	FIAT	2,090	127%	118,35
Bonus Cap Certificate	FTSE MIB	8.432,342	114%	104,65
Bonus Cap Certificate	INTESA SANPAOLO	0,619	129%	99,35
Bonus Cap Certificate	TELECOM ITALIA	0,514	117%	96,85
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	SCADENZA	PREZZO AL 28/05/2012
Benchmark certificate	SONIX	1	24/06/2016	95,55

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

E' bene ricordare, tuttavia, come proprio l'esposizione valutaria renda l'emissione particolarmente sensibile al rischio di oscillazione del cambio sottostante (Eur/Try) e per tale motivo il suo profilo di rischio implicito è da ritenersi discretamente alto.

Con l'obiettivo di fornire una esemplificazione della relazione cambio-rendimento, si è provveduto ad effettuare una simulazione volta ad evidenziare la variazione dello yield to maturity in corrispondenza di diverse evoluzioni della lira turca contro l'euro, ipotizzando un acquisto agli attuali 100 euro e tenuto conto del cambio corrente di 2,2915. I risultati ottenuti evidenziano come progressivi scostamenti del tasso di cambio sottostante, impattino in maniera marcata sul rendimento teorico a scadenza. Nello specifico, ipotizzando un rialzo del cambio Eur/Try nell'ordine del 10% fino alla scadenza, il rendimento teorico scenderebbe al 4,70% lordo. Diversamente, qualora si registri un apprezzamento della divisa di Ankara contro la moneta unica di pari

entità, il rendimento a scadenza salirebbe al 13,87%. In caso di sostanziale parità dei corsi della divisa sottostante, lo scenario di rendimento in valuta sarebbe ad oggi pari all'8,95% lordo.

Analisi di scenario dei rendimenti

Scenario	Rendimento Lordo
Negativo	4,70%
Eur-Try ↑+10%	
Intermedio	8,95%
Eur-Try stabile a 2,2915	
Positivo	13,87%
Eur-Try ↓ -10%	

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

MONITOR ECONOMIA GLOBALE

	PIL annle (MLD USD)	PIL A/A % Mese	Surplus/Def % PIL Mese	CPI A/A % Mese	Disoccupazione Tasso Mese
Europa					
1) Zona euro	12149.12	0.00 03/12	-4.10 12/11	2.60 04/12	10.90 03/12
2) Germania	3280.53	1.20 03/12	-1.00 12/11	1.90 05/12	6.80 04/12
3) Regno Unito	2261.71	-0.10 03/12	-8.30 12/11	3.00 04/12	8.20 03/12
4) Francia	2560.00	0.30 03/12	-5.20 12/11	2.10 04/12	9.80 12/11
5) Italia	2060.97	-1.30 03/12	-3.90 12/11	3.30 04/12	8.80 12/11
6) Spagna	1407.40	-0.40 03/12	-8.50 12/11	2.10 04/12	24.44 03/12
7) Russia	1479.82	4.90 03/12	-1.92 12/10	3.60 04/12	5.80 04/12
8) Olanda	779.36	-1.10 03/12	-4.70 12/11	2.40 04/12	6.20 04/12
9) Turchia	734.37	4.70 12/11	-2.23 12/10	11.14 04/12	10.40 02/12
10) Belgio	469.37	0.50 03/12	-3.70 12/11	3.18 04/12	7.30 03/12
11) Svezia	458.55	1.10 12/11	0.30 12/11	1.30 04/12	7.80 04/12
12) Svizzera	527.92	1.30 12/11	1.31 12/08	-1.00 04/12	3.10 04/12
13) Polonia	469.44	4.40 12/11	-5.10 12/11	4.00 04/12	12.90 04/12
14) Norvegia	417.46	4.30 03/12	11.70 12/10	0.30 04/12	2.60 04/12
15) Austria	379.07	1.90 03/12	-2.60 12/11	2.30 04/12	6.80 04/12
16) Grecia	301.08	-5.50 03/11	-9.10 12/11	1.91 04/12	20.70 12/11
17) Danimarca	311.99	0.40 12/11	-1.80 12/11	2.30 04/12	4.30 03/12
18) Irlanda	206.61	0.70 12/11	-13.10 12/11	1.90 04/12	14.30 04/12
19) Finlandia	238.04	1.40 12/11	-0.50 12/11	3.10 04/12	8.40 04/12

FONTE: BLOOMBERG

FOCUS BOND

La crisi del settore bancario spagnolo tiene sotto scacco i mercati europei, e la ridda di voci che si sono susseguite nelle ultime ore, a proposito di un'apertura del fondo salva Stati permanente (ESM) alla ricapitalizzazione diretta delle banche in crisi, prontamente smentita dalla BCE, continua a provocare isterici movimenti sui principali listini obbligazionari. Il salvataggio di Bankia, il quarto istituto di credito iberico, sembra quindi al momento affidato al fondo salva banche spagnolo (Frob). La richiesta della Commissione Europea al fondo ESM di un intervento in soccorso di Bankia aveva riportato nella tarda mattinata un cauto ottimismo sui mercati, ma la secca smentita della BCE ha generato un poderoso dietro-front.

Il clima di nervosismo e di avversione degli investitori al rischio, si intuisce chiaramente dai livelli raggiunti dai titoli di stato tedeschi. Nuovi minimi storici per il Bund decennale, che raggiunge quota 1,3627% e ciò contribuisce nuovamente a far crescere gli spread di rendimento sia verso i titoli decennali italiani (461bp) che spagnoli (530bp).

La crescita del rischio si registra anche sul mercato dei CDS. Mentre il contratto spagnolo aggiorna i suoi massimi dall'introduzione dell'euro a quota 583 punti base, quello italiano si attesta a 548 bp, praticamente a contatto con i massimi degli ultimi sei mesi.

L'indebolimento del quadro europeo si registra anche a livello di cross valutari, con l'euro che torna ad essere venduto contro dollaro e sterlina. In particolare contro il green back, la divisa unica è scivolata al di sotto di 1,24, sui minimi degli ultimi due anni, mentre ancor più evidente è il suo movimento correttivo contro la sterlina, ai minimi degli ultimi quattro anni e mezzo a quota 0,79865.

Segnalato da Voi

Gentile Redazione, volevo un vostro parere sull'Index Express di UBS con Isin DE000UB8WNP0. In particolare mi interessava approfondire l'aspetto della barriera che credo sia alla scadenza ma non ne sono sicuro visto che quasi sicuramente il 30 luglio questo certificato non verrà rimborsato. Definivo poi questo aspetto vi chiedo anche qualche stima del vostro indicatore di probabilità.

Grazie per il vostro prezioso lavoro.

Cordiali Saluti
R.E.

Gentile lettore, la particolare struttura di questi certificati di investimento dell'emittente svizzera UBS dota la barriera di una doppia funzionalità. La prima è quella di trigger per il pagamento delle cedole trimestrali. Quindi alle prossime date di osservazione previste, compresa la data di scadenza, ossia al 30 luglio e 29 ottobre 2012 e infine al 28 gennaio 2013, un livello dell'Eurostoxx 50 superiore ai 1506,6063 punti consentirà di incassare le cedole variabili, pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread del 5%. La seconda funzione è quella di soglia invalidante del rimborso del

nominale ed è completamente indipendente dalle cedole. Infatti, ai fini del mantenimento della protezione del capitale il livello barriera è verificabile in continua, provocando il rimborso del nominale diminuito dell'effettiva variazione del sottostante in caso di violazione. Come da lei giustamente osservato, al prossimo 30 luglio si aprirà l'ultima delle finestre di uscita anticipata disponibili. Tuttavia i 2954,13 punti di Eurostoxx 50 necessari ad attivare l'opzione autocallable appaiono al momento difficilmente raggiungibili, e pertanto per il rimborso del capitale si dovrà con tutta probabilità attendere la naturale scadenza. Nel frattempo, però, qualora l'indice riuscisse a non farsi trovare al di sotto della barriera nelle tre date di valutazione della cedola, in funzione dell'attuale livello dell'Euribor, 42,5 euro a certificato verrebbero riconosciuti a titolo di provento trimestrale. Ai valori correnti, con l'indice a 2147,91 punti, il certificato viene esposto a un prezzo in lettera di 937,1 euro mentre la barriera dista il 29,85%. In questo scenario, quindi, se l'indice si troverà al di sopra della barriera nelle date di osservazione, indipendentemente dal fatto che questa sia stata violata o meno, verranno erogate tutte le cedole e ipotizzando l'assenza dell'evento Knock Out durante la vita residua, alla scadenza si otterrà un rendimento complessivo

dell'investimento del 4,5% assoluto, circa il 6,77% su base annua.

Riguardo alle probabilità di successo dell'investimento, considerato che nel periodo l'indice perderà circa 44 punti per effetto dello stacco dei dividendi, il CED|Probability stima al 27,53% le possibilità che la barriera venga violata. Pertanto, nonostante ci siano ampi margini che il certificato centri il rimborso del nominale, con una barriera che comunque è ben al di sotto dei minimi di marzo 2009 anche l'indicatore delle probabilità invita alla prudenza, almeno fintanto che la volatilità del mercato resterà così elevata.

Carta d'identità

Nome	Index Express
Emittente	Ubs
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	2954,13
Barriera	1506,61
Finestra Rimb. Ant.	30/07/2012
Date Osservazione	30/07/2012 - 29/10/2012
Cedola	Euribor 3M+5%
Frequenza	Trimestrale
Scadenza	28/01/2013
Codice Isin	DE000UB8WNP0
Negoziazione	Sedex

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

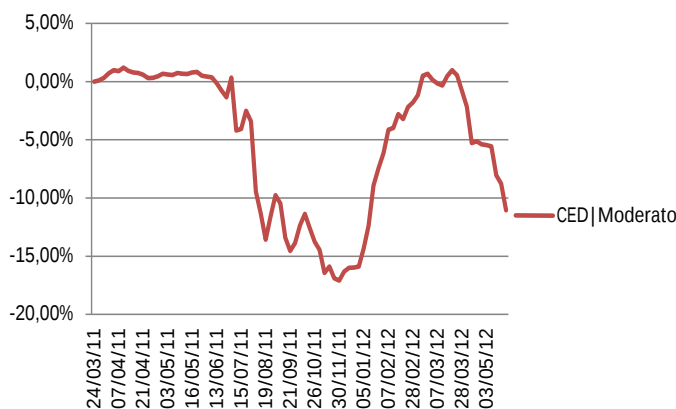
redazione@certificatejournal.it

BONUS TELECOM, GAME OVER

La violazione della barriera di un Bonus, quando avviene, azzerla la componente opzionale accessoria alla replica lineare del sottostante e abbatta totalmente il premio implicito nella quotazione precedente all'evento. La conseguenza che si avverte sul prezzo è quella di un profondo scalino al ribasso, che porta ad amplificare la perdita del sottostante. Quanto sopra, descrive perfettamente lo scenario che si è materializza-

to sul Bonus Cap Telecom a seguito dell'evento barriera che già da qualche giorno appariva inevitabile. Per il CED|Moderato, il break dei 70 centesimi di quotazione da parte di Telecom ha pesato complessivamente per l'1,95% del patrimonio iniziale e ci induce a ricercare soluzioni recovery in grado di ripianare le perdite subite.

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	96,95	4.168,85	92,50	3.977,50
IT0004652175	CCT Eu	Euribor 6m+0,80%	15/10/2017	51	82,550	42.216,00	97,57	50.216,37
DE000HV78AW6	Express	FTSE Mib	17/09/2012	86	68,50	5.891,00	81,50	7.009,00
DE000HV8F4N7	Bonus Cap	Telecom spa	04/11/2012	76	65,50	4.978,00	91,50	6.954,00
DE000HV7LK02	Bonus	Eurostoxx 50	11/03/2013	85	100,50	8.542,50	117,00	9.945,00
DE000HV7LL43	Benchmark	S&P Bric 40	20/06/2014	79	21,35	1.686,65	25,43	2.008,97
DE000HV8FZM9	Open End	Arca Nyse Gold Bugs	-	74	33,30	2.464,20	40,31	2.982,94
XS0417460093	Inflation Protection	CPI Foi Ex-Tobacco	12/03/2014	3	1155,00	3.465,00	1080,80	3.242,40
NL0009285808	Protection	Basket monetario	30/11/2014	42	102,95	4.323,90	94,30	3.960,60
	Cash					11.206,09		9.703,22
	Totale					88.942,19		100.000,00

dati aggiornati al 29/05/2012

FONTE 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€)	104,05	fino al 7,07%
P26193	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,3760 €	115€ (1,12€)	115€ (1,12€)	103,30	fino al 10,47%
P26920	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,6460 €	120€ (1,292€)	120€ (1,292€)	95,75	fino al 36,94%
P26235	BONUS CAP	UNICREDIT	2,1406 €	115€ (5,875€)	115€ (5,875€)	60,95	fino al 86,99%

DATI AGGIORNATI AL 30-05-2012

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 30 maggio 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

Notizie dal mondo dei certificati

» 15 PUNTI PER LA CEDOLA

Per soli quindici punti di buffer sul livello attivante previsto dal regolamento, i possessori del Phoenix di Commerzbank, Isin XS0620558634, hanno maturato il diritto ad incassare la cedola. In particolare alla data di osservazione del 22 maggio scorso l'emittente ha provveduto a rilevare il prezzo di chiusura dell'indice Eurostoxx 50. Questo è risultato pari a 2175,34 punti, ed essendo superiore ai 2160,9825 punti richiesti, ha attivato l'opzione per lo stacco di una cedola pari a 50 euro per certificato, ossia il 5% sul nominale.

» INDEX LINKED DI BARCLAYS: I LIVELLI INIZIALI

In merito all'inizio delle negoziazioni sul Sedex dell'Index Linked di Barclays, Isin XS0743155938, del 22 maggio scorso, l'emittente ha tenuto a precisare con una nota successiva all'avviso di quotazione i livelli iniziali degli indici sottostanti. In particolare per l'Eurostoxx 50 lo strike è pari a 2175,34 punti mentre per l'S&P 500 il livello è pari a 1324,8 punti.

» PER UN SOFFIO PAGA LA CEDOLA L'AMERICAN TOP QUALITY

Missione compiuta per un soffio dall'American Top Quality, identificato da codice Isin IT0006718834, di Société Générale. In particolare l'emittente francese ha comunicato che la Basket Select nella data di osservazione è risultata pari al 75,0628%. Per soli 0,0628 punti percentuali rispetto al livello del 75% richiesto si è pertanto attivata la condizione necessaria per l'erogazione di una cedola dell'1,14384%, ossia di 11,4384 euro per certificato.

Express Autocallable su EuroStoxx 50 Una possibilità dopo l'altra



Gli investimenti diventano più versatili. Il gruppo db-X markets di Deutsche Bank ha creato un **Express Autocallable su EuroStoxx 50**. Uno strumento che rende possibile ottenere risultati interessanti anche se i mercati sottostanti si muovono poco.

Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto già dopo un anno¹
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi¹
- Ottenere un profitto se i mercati restano stabili

Attenzione: Il capitale investito non è protetto o garantito. Pertanto si possono subire delle perdite anche totali del capitale investito. Prima dell'adesione leggere il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms).

Date più possibilità ai vostri investimenti

- ISIN: DE000DE2LYM8
- Strike: 2.441,44 punti
- Cedola: 5,70 euro²
- Prima data di osservazione: 24 gennaio 2013
- Scadenza: 24 gennaio 2017

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.

² Al lordo degli oneri fiscali.

Il presente documento costituisce un messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Prima dell'adesione leggere il Prospetto di Base, approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier del Lussemburgo in data 16 maggio 2011, come successivamente supplementato in data 17 agosto 2011 e 28 ottobre 2011, 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 informazione che l'intermediario sia tenuto a mettere a disposizione. 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.dbxmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55.

Certificati in quotazione

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus Plus	BNP Paribas	FTSE Mib	17/05//12	Strike 14742,61, Barriera 10319,83, Cedola 6,5%	21/03/2014	NL0010067948	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	17/05//12	Strike 2352,24, Barriera 1646,568, Cedola 6%	21/03/2014	NL0010067955	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	UBI	17/05//12	Strike 2,786, Barriera 1,9502, Cedola 10%	21/03/2014	NL0010067724	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Unicredit	17/05//12	Strike 3,228, Barriera 1,9368, Cedola 16%	21/03/2014	NL0010067765	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	17/05//12	Strike 1,222, Barriera 0,7332, Cedola 13%	21/03/2014	NL0010067773	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	STMicroelectronics	17/05//12	Strike 5,488, Barriera 3,5672, Cedola 10%	21/03/2014	NL0010067831	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Commerzbank	17/05//12	Strike 1,716, Barriera 1,1154, Cedola 14%	21/03/2014	NL0010067849	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Deutsche Telekom	17/05//12	Strike 8,73, Barriera 6,111, Cedola 6%	21/03/2014	NL0010067856	Sedex
Equity Protection	Société Générale	Oro	18/05/2012	Cedola 4%; Trigger 1 70%; Trigger 2 130%; Protezione 100%; Cap 175%	30/03/2017	IT0006722448	Sedex
Equity Protection	Société Générale	Basket di azioni	22/05/2012	Cedola 30 euro x 3 anni poi varib. Tra 10 e 100 euro, Protezione 100%	16/12/2021	IT0006721036	Cert-X
Certificate	Société Générale	UsdCny	22/05/2012	Barriera6,3209	18/05/2015	IT0006723131	Cert-X
Index Linked	Barclays	Eurostoxx 50; S&P 500	22/05/2012	Cedola 9,2%; Barriera 80%	14/09/2013	XS0743155938	Sedex
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx Telecommunications	23/05/2012	Barriera 65%; Bonus 145%	30/11/2015	IT0004775984	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eurostoxx 50, SMI, FTSE 100	23/05/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 200%	30/03/2017	IT0004801533	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	CADEUR, AUDEUR, NOKEUR,SEKEUR	23/05/2012	Protezione 100%; Partecipazione 200%	30/03/2015	IT0004802465	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eurostoxx 50	23/05/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 145%	26/08/2016	IT0004793029	Sedex
Autocallable Twin Win	ING Bank	Eurostoxx 50	24/05/2012	Barriera 70%; Coupon 9%	30/03/2015	XS0749404553	Sedex
Express	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	24/05/2012	Barriera 50%; Coupon 7,925% sem	15/02/2017	DE000DE81326	Sedex
Express	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	24/05/2012	Barriera 50%; Coupon 7,925% sem	15/02/2017	DE000DE81326	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Vodafone	24/05/2012	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 55%	22/05/2015	NL0010136578	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	24/05/2012	Cedola 4,5%; Coupon 4,5%; Barriera 60%	22/04/2014	NL0010124863	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Generali	24/05/2012	Cedola 7%; Coupon 2a 15% / 3a 20%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	30/04/2015	NL0010122149	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	GDF Suez	24/05/2012	Cedola 6%; Coupon 2a 10% / 3a 15%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	22/05/2015	NL0010136586	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Volkswagen Priv	24/05/2012	Cedola 6%; Coupon 2a 13% / 3a 19,5%; Trigger Decrescente; Barriera 60%	18/05/2015	NL0010163689	Sedex
Athena Double Chance	BNP Paribas	Volkswagen3, Bmw	24/05/2012	Barriera 55%; Cedola 5,1%; Coupon 10,2%	30/04/2015	NL0010124897	Sedex
Athena Double Win Relax	BNP Paribas	Fiat	24/05/2012	Cedola 5,1% per 3 anni; Coupon 5,1%; Barriera 50%	23/05/2016	NL0010157673	Sedex
Athena Double Win Relax	BNP Paribas	Fiat	24/05/2012	Cedola 5,85% incondizionata; Trigger 100%; Barriera 55%	19/05/2015	NL0010163671	Sedex
Athena Trio	BNP Paribas	Burberry, Lvmh, Richemont	24/05/2012	Barriera 60%; Coupon 5,8%	23/04/2015	NL0010124848	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Unicredit	24/05/2012	Strike 3,014, Barriera 1,8084, Cedola 8,4%	21/03/2014	NL0010173712	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Allianz	24/05/2012	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 60%	23/04/2014	NL0010124822	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Volkswagen Priv	24/05/2012	Cedola 6%; Coupon 6%; Barriera 60%	19/05/2014	NL0010163663	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Enel	24/05/2012	Cedola 3,55%; Coupon 2a 6% - 3a 10% ; Trigger Decrescente; Barriera 65%	22/05/2015	NL0010125084	Sedex
Athena Buffer	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	24/05/2012	Coupon 7,35%; Barriera 50%	22/04/2014	NL0010124871	Sedex
Athena Buffer	BNP Paribas	Fiat	24/05/2012	Coupon 5,5%; Barriera 50%	24/04/2015	NL0010124830	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	30/05/2012	Barriera 55%; Coupon 7,25%	05/06/2015	IT0004828437	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	31/05/2012	Barriera 50%; Coupon 11,30%	05/06/2017	DE000DE3AUZ9	Cert-X
Bonus	Banca Aletti	FTSE Mib	12/06/2012	Barriera 60%; Bonus 125%	16/06/2014	IT0004815913	Sedex
Target 9,2% BancoPosta	Barclays	Eurostoxx 50, S&P 500	15/06/2012	Barriera 75%; Coupon 9,2% incondizionato	04/07/2013	XS0614621638	Sedex
Express	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	20/06/2012	Barriera 100%; Coupon 6,5% sem.	27/12/2013	DE000HV8AJ49	Cert-X
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eni	25/06/2012	Protezione 100%; Partecipazione 120%; Cap 150%	29/06/2017	IT0004819832	Sedex

NESSUN PATEMA PER IL BONUS PLUS SU ENI

Nessuna sorpresa, nonostante i mercati annichiliti dalle continue vendite, e rimborso secondo programma per uno dei Bonus Plus emessi sul mercato italiano da BNP Paribas nel corso del 2010. A favorire l'approdo alla scadenza del 25 maggio con le condizioni necessarie per il rimborso massimo previsto, per questo certificato vi sono stati almeno due fattori: la scelta di osservare la barriera solo alla scadenza e la natura prettamente difensiva del sottostante. Più in particolare, il certificato che ha



assicurato ai propri possessori un rendimento del 6% in 18 mesi è il Bonus Plus su Eni, Isin NL0009638626, emesso a dicembre 2010 con strike a 15,70 euro e barriera a 10,99 euro che, non essendo stata oltrepassata al ribasso alla data di valutazione finale, ha consentito la liquidazione dei 1000 euro nominali più una cedola di 60 euro.

MISSIONE FALLITA PER IL BONUS PRO

Ha potuto ambire a salvarsi dall'evento barriera grazie ad un'opzione che prevedeva la verifica del livello knock out solo nell'ultimo anno di vita, ma non ce l'ha fatta ugualmente a causa del ritorno in prossimità dei minimi di settembre scorso, una delle varianti di Bonus proposte da BNP Paribas nel corso del 2008. Si tratta, in particolare, del Bonus Pro su Eurostoxx 50, identificato da codice Isin NL0006189516, che fissato lo strike a 3711,03 punti il 27 maggio 2008 e la barriera a 2041,07 punti, è passato indenne dall'affondo dei mercati di marzo 2009 ma non da quello di settembre 2011. Per questo certificato, il periodo di osservazione della barriera ha avuto inizio a partire dal 27 maggio 2011 e ha avuto fine alla scadenza del 25 maggio scorso, data in cui alla luce dei 2141,63 punti dell'indice è stato determinato un importo di rimborso di 57,7 euro.

**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 03 maggio 2012			
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B519CQ00	3.721	3.800	2,16x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B5N0XQ81	4.628	4.730	3,09x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B3X71499	4.980	5.080	3,69x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B5TVKF38	7.445	7.290	9,96x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B617S412	12.948	13.208	10,04x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	9.872	10.070	3,15x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT8Z32	19.031	18.649	2,99x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT2957	18.628	18.255	3,27x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B61CK849	17.517	17.166	4,44x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QGN717	904	935	2,80x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QCIS23	1.007	1.040	3,50x

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).

Certificati in attesa di quotazione al Sedex

ISIN	EMITTENTE	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	FINE COLLOCAMENTO	DATA EMISSIONE	SCADENZA
GB00B7NN0F99	RBS	EXPRESS	Eurostoxx 50	14/05/2012	31/05/2012	01/06/2015
IT0004814890	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx 50	25/05/2012	31/05/2012	31/05/2017
GB00B7NMRX34	RBS	AUTOCALLABLE TWIN WIN	S&P Bric 40	28/05/2012	31/05/2012	01/06/2015
GB00B7HRVV09	RBS	STEP UP CERTIFICATES	Unicredit	28/05/2012	31/05/2012	01/06/2015
NL0010068011	Bnp Paribas	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Generali Assicurazioni	22/05/2012	23/05/2012	22/05/2014
IT0004813702	Banca Aletti	BORSA PROTETTA	Basket monetario	09/05/2012	15/05/2012	15/05/2015
IT0004808140	Banca Aletti	BORSA PROTETTA CON CAP	Eurostoxx 50	23/04/2012	30/04/2012	28/04/2017
DE000DE3AUZ9	Deutsche Bank	EXPRESS	Intesa San Paolo spa	24/04/2012	30/04/2012	04/05/2017
GB00B7CYG332	RBS	EXPRESS COUPON	Enel spa	26/04/2012	30/04/2012	30/04/2015
DE000DE29G61	Deutsche Bank	BONUS	Eurostoxx Select Dividend 30	13/04/2012	18/04/2012	22/04/2014
DE000DE92ED4	Deutsche Bank	TWIN WIN	Brent Crude Oil ICE	13/04/2012	18/04/2012	22/04/2014
DE000DE92G61	Deutsche Bank	BONUS CAP	Eurostoxx Select Dividend 30	13/04/2012	18/04/2012	20/04/2014
IT0004800808	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	FTSE Mib	23/03/2012	29/03/2012	29/09/2013
NL0009527654	Bnp Paribas	BONUS CAP	Enel spa	16/03/2012	23/03/2012	20/03/2015
NL0010108106	Bnp Paribas	BONUS PLUS	Unicredit	16/03/2012	21/03/2012	27/12/2012
NL0009527852	Bnp Paribas	JET CAP	Enel spa	06/03/2012	13/03/2012	09/09/2013
NL0009527860	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	06/03/2012	13/03/2012	07/03/2017
NL0009527845	Bnp Paribas	BONUS CAP	Enel spa	06/03/2012	13/03/2012	09/03/2015
GB00B6HZ5268	RBS	EXPRESS	Basket di azioni	-	31/03/2011	21/03/2014
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
DE000DB1Q2X5	Deutsche Bank	CERTIFICATE	Basket di indici	10/12/2009	15/12/2009	14/12/2012
IT0004450869	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P 500 Index	12/02/2009	16/02/2009	18/02/2013
DE000DB3Z1Y2	Deutsche Bank	EQUITY PROTECTION	Basket Fiat	23/09/2008	30/09/2008	30/09/2013
XS0343536628	Bnp Paribas	BONUS	Generali Assicurazioni	28/02/2008	07/03/2008	19/08/2012
IT0004296825	Credito Emiliano	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	-	21/12/2007	21/12/2012
IT0004294119	Credito Emiliano	AUTOCALLABLE OVER PERFORMANCE	Basket di azioni	14/12/2007	21/12/2007	21/12/2012

UN BASKET DI SOTTOSTANTI

Tra volatilità e correlazioni, tornano d'attualità le basket options

L'analisi del nuovo Athena Trio lanciato da BNP Paribas, offre lo spunto necessario per tornare a parlare di opzioni scritte su un multi sottostante. Il Punto Tecnico di questa settimana, partendo proprio da tale proposta, cercherà di presentare un quadro esauritivo di tutte le tipologie di basket option utilizzate dagli emittenti per la strutturazione dei certificati di investimento dotati di multi sottostante.

UN CESTO DI OPZIONI

Il certificato targato BNP Paribas è implementato ricorrendo a combinazioni di una particolare tipologia di opzioni esotiche: le basket option. Le basket option presentano un payoff legato all'andamento di un paniere di azioni o indici sottostanti, che risultando meno volatile della media delle volatilità dei singoli titoli, garantisce una riduzione di premio rispetto ad un'opzione analoga su un titolo singolo del paniere, in linea con il principio alla base della decorrelazione dei rendimenti in ottica di gestione di portafoglio.

Le basket option sono spesso prezzate considerando il valore del paniere come un singolo sottostante e applicando la for-

mula canonica. Tuttavia, la variabile chiave nel pricing delle opzioni basket è appunto la correlazione dei rendimenti delle diverse attività incluse nel paniere: minore è la correlazione minore il costo dell'opzione. Si comprende quindi come l'analisi della correlazione, risulti un elemento di assoluto rilievo quando si parla di basket options in quanto determinante sia sul costo in fase di strutturazione, in ogni caso notevolmente inferiore rispetto ad un'identica opzione scritta su una single stocks, sia sull'analisi rischio-rendimento.

L'IMPORTANZA DELLA CORRELAZIONE

Aprendo una breve parentesi sulla correlazione, essa viene definita come una misura della relazione o dipendenza tra due quantità. Saperla misurare e quantificare permette di appurare il grado di rischio collegato a un investimento. Se due sottostanti sono fortemente correlati tra loro (+1 correlazione positiva) la variazione positiva di uno si rifletterà in un'analogha variazione dell'altro, così come ad ogni variazione negativa del primo corrisponderà una variazione negativa del secondo. Ipotizzando un portafoglio di soli titoli "A" e "B" fortemente correlati positiva-

mente, a un incremento di A risponderà un incremento di B con miglioramento globale della performance. Viceversa a una variazione negativa di "A" anche "B" rifletterà la condizione avversa di mercato e gli effetti sul portafoglio potrebbero essere disastrosi per effetto della doppia perdita. In generale è possibile sintetizzare quanto affermato circa la correlazione come segue:

- Se tra due titoli la correlazione è negativa e molto vicina a -1 all'aumentare di uno diminuisce l'altro
- Se tra due titoli la correlazione è positiva e molto vicina a +1 i titoli si muovono




ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 29.05.12
DE000DE1MR39	Bonus Certificate con Cap	FTSE MIB	14.000	9.100	117,26%	14,26
DE000DE1MR62	Bonus Certificate con Cap	EuroStoxx 50	2.100	1.260	120,38%	23,36

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 29.05.12
DE000DE7L9M6	Express Certificate	EuroStoxx 50	2.212,44	1.327,46	5 Euro	94,30
DE000DE19DC1	Express Autocallable Certificate	S&P 500	1.243,72	746,232	7 Euro	101,05
DE000DE7YTW9	Discount Certificates	EuroStoxx 50	2.400,00	n/a	24 Euro	19,16

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

in modo molto simile

- Se tra i due titoli la correlazione è pari a zero i due titoli sono indipendenti, ovvero non sussiste alcun tipo di legame tra di loro

TIPOLOGIE DI BASKET OPTIONS

Le opzioni su più sottostanti prendono il nome di opzioni paniere (Basket options), conosciute come Rainbow o opzioni arco-baleno. Si può affermare che questi derivati concettualmente sono relativamente semplici. Si pensi a un contratto che abbia come sottostante due o più attività rischiose il cui payoff dipende dal valore di un portafoglio, ossia un paniere di attività, dove le attività sono in genere rappresentate da singole azioni o indici o valute. Per quanto concerne il pricing, le basket options di tipo europeo possono essere valutate con il metodo Monte Carlo, assumendo che le diverse attività seguano moti geometrici browniani correlati tra loro.

Come detto in precedenza, un'opzione scritta su un multi sottostante ha come effetto principale quello di ridurre considerevolmente l'esposizione al rischio sistemico e diversificabile, diminuendo così la volatilità ma anche i rendimenti attesi. Proprio per tale motivo, strutturare un certificato su un basket garantisce un notevole risparmio di costi da parte dell'emittente. Tuttavia non tutti i multi sottostante sono uguali e per-

tanto non tutti abbattano in ugual misura il costo in fase di emissione. La fattispecie più comune quando si parla di basket di sottostanti è quella di creare un nuovo indice di riferimento al quale agganciare le performance del certificato. Questo è il caso dell'Athena Trio, nello scenario a scadenza, che ha ispirato il Punto Tecnico di questa settimana, dove la correlazione gioca un ruolo fondamentale in ottica di pricing. Ad un'altra fattispecie di opzioni rainbow, appartiene la facoltà "worst of", il cui costo risulta essere ancora più contenuto. Si tratta infatti sempre di un basket il cui rendimento sarà però legato al peggiore dei titoli componenti il sottostante. Supponendo che il titolo A abbia reso il 40%, il titolo B il 20%, il titolo C il 2% e il titolo D abbia perso il 30%, se il risultato del basket precedentemente analizzato sarà dato dalla media delle quattro variazioni e sarà pertanto positivo dell'8% nel caso di un'opzione worst of il rimborso sarà invece negativo del 30% in quanto agganciato alla performance del peggiore dei componenti il basket. In tal caso si comprende bene come sia irrilevante avere nel portafoglio un sottostante in grado di mettere a segno importanti performance positive e quanto sia invece determinante la presenza di un sottostante incapace di accodarsi positivamente agli altri componenti del basket stesso. Un ruolo dominante è quindi giocato

dalla correlazione. Ciò che viene chiesto ai componenti del basket è di muoversi all'unisono. Infine, sempre in riferimento al certificato targato BNP Paribas, nello scenario intermedio valido solo per il rimborso anticipato, l'ultima caratteristica delle basket options che è possibile ritrovare nei certificati di investimento, è la facoltà "best of". Poco amate dagli emittenti, soprattutto nei periodi di bassa volatilità, per via di un costo sicuramente superiore alle "worst of", tali opzioni consentono di agganciare il loro rendimento alla migliore performance dei sottostanti componenti il basket.

CORRELAZIONE INTERMARKET

Titolo	SPX	VDX	CRY	GT10	GOLDS
1) SPX	1.000	-0.838	0.535	0.621	0.043
2) VDX	-0.838	1.000	-0.453	-0.539	-0.038
3) CRY	0.535	-0.453	1.000	0.356	0.413
4) GT10	0.621	-0.539	0.356	1.000	-0.136
5) GOLDS	0.043	-0.038	0.413	-0.136	1.000

FONTE BLOOMBERG

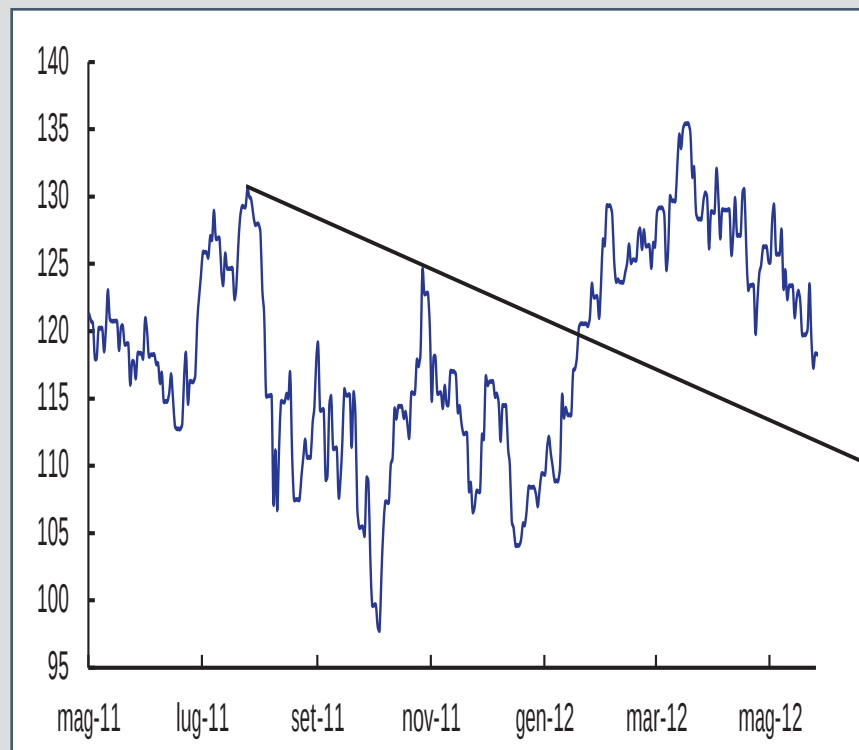
CORRELAZIONE SOTTOSTANTI ATHENA TRIO

Titolo	MC	BRBY	CFR
1) MC	1.000	0.751	0.861
2) BRBY	0.751	1.000	0.737
3) CFR	0.861	0.737	1.000

FONTE BLOOMBERG

ANALISI TECNICA LVMH

Nonostante la recente correzione, il quadro tecnico di LVMH permane impostato al rialzo nel medio periodo. Le azioni si mantengono sopra le vecchie resistenze dinamiche espresse dalla trendline tracciata con i top del 27 luglio e del 28 ottobre 2011. La linea di tendenza in questione è stata violata al rialzo il 20 gennaio. La progressione che ha portato il titolo a toccare i massimi storici il 16 marzo a 136,80 euro ha consentito di generare un altro segnale d'acquisto di medio termine con il completamento del doppio minimo delimitato dalle resistenze statiche poste a 125,40 euro. Quello in atto appare dunque il classico pull back della trendline ribassista menzionata in precedenza. In quest'ottica strategie long possono essere aperte a 112 euro. Con stop sotto i 102 euro, il primo target sarebbe a 129,60 euro e il secondo a 135,50 euro.



ANALISI FONDAMENTALE LVMH

TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2012	P/BV	PERF 2012
Prada	48,7	23,67	7,21	40,97%
Burberry	1439,0	19,65	7,20	20,08%
Ferragamo	16,9	26,45	13,29	63,95%
Ppr	119,4	12,36	1,35	5,87%
Lvmh	121,9	16,50	2,65	9,14%

FONTE BLOOMBERG

Con oltre 50 marchi del settore, Lvmh è uno dei leader nel settore del lusso. Nel portfolio del gruppo ci sono firme della moda come Fendi e Louis Vuitton, vini come Dom Pérignon e Moët Chandon, ma anche orologi come TagHeuer e Zenith. In relazione ai fondamentali, Lvmh viene scambiata con un rapporto p/e 2012 pari a 19,72. Si tratta di un valore inferiore a quello dei competitor internazionali e che evidenzia una sottovalutazione della società francese.

CertificateJournal

Certificati
e
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.