

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



Districarsi nella crisi europea

Il varo del piano di aiuti da massimi 100 miliardi di euro alle banche spagnole non convince i mercati e mette in difficoltà l'Italia. Uno sguardo ai certificati per provare a districarsi nel dedalo europeo

Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Dal salvataggio del Portogallo al cosiddetto Spainout, come è stato ribattezzato il piano straordinario da 100 miliardi lanciato in soccorso delle banche spagnole, passando per i due distinti interventi in favore di Irlanda e Grecia, l'UE attraverso il fondo EFSF ha già stanziato una cifra vicina ai 450 miliardi di euro. Nonostante questo, i mercati continuano a mostrarsi scettici nei confronti delle misure adottate dall'Eurogruppo e, dopo aver accantonato temporaneamente i timori riguardanti la Spagna, hanno iniziato a dedicare scrupolose attenzioni al nostro mercato, sempre più fragile e pericolante, dati i livelli minimi del 2009 ormai a tiro del FTSE Mib. Meglio si sta comportando, in questo particolare frangente, il paniere delle blue chip dell'area Euro, ancora al di sopra dei 2140 punti e tra gli indici più performanti a livello europeo da inizio mese. Dall'andamento dell'Eurostoxx 50 dipenderà il destino di uno dei certificati più trattati della storia del Sedex (segmento Investment Certificates), quel Bonus 144 che già in molte occasioni ha occupato le prime pagine del nostro settimanale. A nove mesi dalla scadenza, per l'elevatissimo delta e per il ricco upside, torniamo a parlarne nel Certificato della Settimana. In fatto di upside potenziali da far strabuzzare gli occhi, il nuovo Express di Deutsche Bank non ha nulla da farsi invidiare, dati i 96 punti percentuali di guadagno promessi nei prossimi due anni a patto che Unicredit e Intesa Sanpaolo, i due titoli del basket, non perdano terreno. Inoltre, grazie alle date di rilevazione, un profitto del 24% in sei mesi potrà essere ottenuto alla medesima condizione. Condizione che appare più alla portata, almeno stando alla capacità di tenuta dimostrata finora, dell'Autocallable di Barclays sul settore del lusso, analizzato per voi nel Focus Nuova emissione. Buona lettura!

Contenuti

4

APPROFONDIMENTO

Lo Spainout non convince i mercati
I certificati per districarsi nella crisi europea

7

FOCUS NUOVA EMISSIONE

Crescono le emissioni legate al settore lusso
In rampa di lancio l'Autocallable di Barclays

9

CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Delta superiore al 430% e upside del 44%
Il caso del Bonus 144 di Unicredit sull'Eurostoxx

19

PUNTO TECNICO

Barrier Options nei certificati Bonus
L'elemento chiave è la volatilità

17

BORSINO

Il timing di emissione fa la differenza tra due
Bonus Cap su Unicredit prossimi alla scadenza

12

BOND CORNER

Nuova emissione tasso fisso per Mediobanca
Scadenza quadriennale per la MB3

ULTIMATUM ALL'EURO, INIZIA IL COUNTDOWN

Meno di tre mesi per salvare l'euro. L'avvertimento lanciato dal numero uno del Fmi, Christine Lagarde sa molto di un ultimatum che testimonia un'urgenza ancora più stringente di decisioni forti da parte dei leader europei. Il piano di salvataggio per le banche spagnole è stato accolto dai mercati come un tassello dovuto che si aggiunge alle tante mosse che si sono susseguite in questi ultimi 2 anni per tamponare di volta in volta le falle che si aprivano. Sbirciando il calendario delle prossime settimane si capisce subito che i tre mesi indicati dalla Lagarde si traducono in un arco di tempo decisamente più limitato per sapere realmente in che misura i Paesi dell'eurozona e la Germania in primis intendono impegnarsi per costruire un futuro senza "se" e senza "ma" per la moneta unica europea. La Merkel appare ormai stretta all'angolo con crescenti pressioni sia in ambito europeo che fuori dai confini continentali e la cancelliera tedesca difficilmente si potrà presentare in Messico senza esibire una maggiore apertura verso una svolta pro-euro che dia ai mercati in due settimane quelle certezze negate più volte negli ultimi 2 anni.

Si va dalla tornata bis delle elezioni greche il 17 giugno con lo spauracchio di una nuova situazione di ingovernabilità, al vertice del G20 di

Los Cabos (Messico) il 18-19 giugno che verte-
rà principalmente proprio sui problemi europei e
le ripercussioni a livello globale. Si prosegue poi
con il vertice a quattro a Roma voluto da Monti
per preparare al meglio con Merkel, Hollande e
Rajoy il terreno in vista di quello che appare ad
oggi l'appuntamento cruciale. Infatti il 27-28 giu-
gno il vertice Ue chiamato a varare il patto per
la crescita è da molti visto come un punto di non
ritorno per convincere i mercati che l'eurozona
è in grado di portare avanti misure comuni per
creare sviluppo e occupazione. Difficilmente si
potrà lasciare fuori dai giochi la Bce che da più
parti viene indicata come l'indiziata numero uno
per fare capire ai mercati l'intenzione di cambia-
re rotta con immissione di ingente liquidità sui
mercati, per ora probabilmente attraverso una
nuova tornata di Ltro, in attesa di una sforbiciata
ai tassi a luglio. La strada è quella di una sem-
pre maggiore integrazione fiscale. Ma i singoli
Paesi riusciranno a digerire l'idea di trasferire la
sovranità dai singoli stati verso un organo eu-
ropeo centrale? Roma e Madrid, come Parigi,
Berlino e tutti gli altri dovranno capire che la per-
dita di una buona fetta della loro indipendenza
nazionale, specialmente in termini di gestione
dell'economia, è condizione necessaria per ga-
rantire un futuro solido e duraturo all'euro.



CRISI AREA EURO. EFSF...E IO PAGO

Il finanziamento straordinario dell'UE da 100 miliardi di euro alle banche spagnole pesa come un macigno sui conti italiani. Ma come si è arrivati a questa situazione apparentemente irrimediabile? Ecco le tappe di avvicinamento ad una crisi senza precedenti

Novembre 2010: bailout irlandese. La manovra da 85 miliardi di euro equivale al 94% del capitale del sistema bancario della nazione e vede l'EFSF impegnato direttamente per 17,7 miliardi di euro di cui 12 già versati. L'annuncio dello sblocco dei fondi ha avuto un effetto solo temporaneo sulla percezione del rischio default del paese, come mostra la curva del CDS relativa al mese di novembre 2010. Dopo un bottom a 495 basis point, questa è ritornata infatti sul valore medio a fine mese a quota 615 punti, inferiori peraltro ai 682 punti base a cui ora è scambiato il contratto. Stessa finta di brevissimo per il decennale governativo che tuttavia, da un rendimento medio per il bimestre novembre – dicembre 2010 di 8,3621 punti percentuali, dopo aver toccato un massimo al 13,78% lo scorso luglio, si attesta al 12 giugno al 7,1551%, in ribasso di oltre un punto percentuale. Le ultime dichiarazioni di Mattheu Elderfield, a capo della Banca Centrale del paese, ai giornali tedeschi riferiscono che il raggiungimento dei criteri richiesto da Basilea, costringerà il sistema bancario a richiedere altri 3 o 4 miliardi di euro, qualora il sistema di funding interno non sia sufficiente.

Maggio 2011: il bailout del Portogallo da 78 miliardi di euro, pari al 175% del capitale delle

banche è costato all'EFSF 26 miliardi di euro di cui 14,8 già utilizzati. Anche in questo caso i 60 punti base persi dal contratto di Credit Default Swap a 5 anni, come reazione alla notizia, dai 660 di inizio mese, sono stati recuperati nel giro di poche sedute. Attualmente il contratto scambia a 1054 punti base, complice un taglio del merito creditizio da investment grade a speculative grade.

Marzo 2012: il salvataggio greco non è stato diretto dall'EFSF tuttavia ne ha comportato il coinvolgimento, sia nello swap dei bond ellenici che in un piano d'aiuti, strutturato secondo più tranche e canali, come per i fondi a collaterale della Banca Centrale Europea o al settore privato (PSI) per un totale di 179,6 miliardi di cui 107,9 già versati. La prognosi di una permanenza dello stato nell'area Euro è riservata fino alle prossime elezioni del 16 giugno.

Giugno 2012: lo Spainout, come è stato rinominato il programma di aiuto al sistema finanziario spagnolo, ha un valore di 100 miliardi di euro. All'indomani dello straordinario annuncio, la reazione di Fitch è stata di un taglio del rating di 16 banche del paese, a pochi giorni dal declassamento dello stand creditizio della nazione a BBB. Il piano, diffuso durante il weekend non

ha peraltro convinto i mercati. L'Ibex 35, ossia l'indice delle blue chip madrilene, dopo aver aperto in gran spolvero (quasi il 6% di rialzo) la settimana spinto dal settore creditizio, nella stessa giornata si è rimangiato tutti i guadagni andando a chiudere in ribasso dello 0,54%. Il monitor obbligazionario da poi ulteriore conferma della scarsa fiducia data al piano di salvataggio. Il rendimento a 10 anni del Bonos è infatti balzato dal 6,19% di venerdì 8 giugno al nuovo record dall'introduzione dell'Euro, ossia al 6,783% del 12 giugno.

Ma tutti questi piani di salvataggio tramite l'EFSF quanto ci costano? Lo statuto dell'Europe Financial Stability Facility afferma come lo scopo dell'attività sia quello di "salvaguardare la stabilità finanziaria dell'Europa fornendo un aiuto finanziario agli stati membri dell'area Euro" attraverso l'emissione di obbligazioni o altri strumenti di debito il cui capitale è garan-

EFSE: CHI PAGA DI PIU'?

	Rating (S&P)	EFSE (%)	ESM (%)
Austria	AA+	2,99%	2,78%
Belgio	AA	3,72%	3,48%
Cipro	BB+	0,21%	0,20%
Estonia	AA-	0,27%	0,19%
Finlandia	AAA	1,92%	1,80%
Francia	AA+	21,83%	20,39%
Germania	AAA	29,07%	27,15%
Grecia	CCC	0,00%	2,82%
Irlanda	BBB+	0,00%	1,59%
Italia	BBB+	19,18%	17,91%
Lussemburgo	AAA	0,27%	0,25%
Malta	A-	0,10%	0,07%
Paesi Bassi	AAA	6,12%	5,72%
Portogallo	BB	0,00%	2,51%
Slovacchia	A	1,06%	0,82%
Slovenia	A+	0,51%	0,43%
Spagna	BBB+	12,75%	11,90%

tito solidalmente dagli stati membri. Ne consegue che più aumentano i piani di salvataggio, meno saranno gli stati a garantire solidalmente per le emissioni obbligatorie necessarie al piano di aiuti, creando così un ulteriore fardello per i membri già in sofferenza.

Un ragionamento così lineare e facile da creare un vero e proprio sell-off sul listino azionario italiano, fortemente bancocentrico, fanalino di coda nelle due sedute successive all'annuncio del piano di salvataggio delle banche spagnole. Se l'Italia viene già implicitamente data come la prossima candidata ad una richiesta di aiuti, il rischio di creare un circolo vizioso in cui a fare da garante si troveranno unicamente gli stati per i quali tale esposizione rileva un minor costo opportunità, come la Germania, non è da sottovalutare. Se infatti da un lato lo spread Bund-BTP è salito in poche ore da 443,05 bp a 472,91 bp, benché il bund teutonico rimanga il bene rifugio e l'euro abbia ripreso quota 1,25, la Merkel ha di che preoccuparsi, come dimostra la sua persistente opposizione agli Eurobond. Vero è che lo strano meccanismo previsto dall'EFSF vede, in caso di intervento al sistema creditizio e non all'intera economia del paese, la permanenza dell'obbligo di garante per lo stesso ricevente i fondi. Nel bailout spagnolo quindi,

per mezzo del FROB (Fondo de Restructuration Ordenada Bancaria), garantito dallo stato, questo dovrebbe mantenere la quota di garanzia del 12,75% prevista. Percentuale che passerà all'11,9037% con l'introduzione dell'ESM. Passando da acronimo ad acronimo infatti, a partire dal prossimo luglio l'EFSF, insieme all'EFSM, dovrebbe essere sostituito dal European Stability Mechanism, un fondo di salvataggio dalla medesima operatività dei due organismi precedenti, in cui il peso di ciascun garante è dato dalla rispettiva quota di capitale della BCE. In questo caso anche Grecia, Irlanda e Portogallo torneranno ad essere garanti, tuttavia sarà imprescindibile l'intervento dell'ESM senza l'applicazione di rigide e severe regole di governo, come invece è stato nel caso della Spagna, per il quale, sotto richiesta dello stesso governo, non state applicate ulteriori misure restrittive al piano di austerità già in corso. Con giugno quindi non solo si entra a pieno titolo nella stagione estiva, ma le elezioni greche e l'incontro tra i vertici dell'Eurogruppo del 21 giugno a Roma, in cui sarà formalizzata la richiesta d'aiuto spagnola, contribuiranno a rendere l'atmosfera ancora più calda. Vediamo allora nel panorama dei certificati, tra nuove e vecchie proposte con quali certificati è possibile districarsi nel dedalo europeo.

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 23 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.

BENCHMARK SU EUROSTOXX 50 VOLATILITY-SHORT TERM FUTURES TR INDEX

Vendita e volatilità vanno a braccetto. Le correzioni sui listini azionari si accompagnano infatti ad un aumento del rischio di un ulteriore ribasso e quindi ad un incremento del valore della volatilità implicita nelle opzioni scambiate sui mercati regolamentati. Sono sempre più numerosi gli investitori che all'interno delle proprie strategie di copertura del portafoglio inseriscono uno strumento in grado di replicare la variazione della volatilità. Con tale scopo è stato ideato il certificato Benchmark di Barclays sull'indice Eurostoxx 50 Volatility Short Term Futures Index. Il certificato, quotato sul Sedex con codice isin DE000BC2KZY6, permette di replicare linearmente la performance del VSTOXX Short-Term Futures TR. La congiuntura negativa dei listini europei, accompagnata dai timori di un crollo dell'Eurozona, ha prodotto una performance del certificato a un anno del 26,15%, a fronte di ribasso complessivo dell'indice di riferimento pari al 21,73%.

EXPRESS AUTOCALLABLE SU INTESA SAN PAOLO SPA E UNICREDIT SPA

Sfruttando la volatilità sull'ottovolante per il settore bancario, l'ultima proposta di Deutsche Bank, un Express scritto su un paniere composto da Intesa Sanpaolo e da Unicredit, in collocamento fino al 15 giugno, si caratterizza per un upside complessivo che sfiora di poco la tripla cifra. Ri-

levato il valore iniziale dei due sottostanti come prezzo di chiusura del prossimo 19 giugno, alla scadenza fissata per i due anni successivi, il 19 giugno 2014, se entrambi gli indici avranno un prezzo di chiusura non inferiore allo strike, il certificato rimborserà 1960 euro ogni 1000 di nominale, per un rendimento annuale pari al 48%. Qualora almeno uno dei due sottostanti non abbia soddisfatto la condizione trigger ma non abbia perso oltre il 40% rispetto al valore iniziale, alla scadenza sarà comunque garantito il rimborso dell'intero nominale. Basterà tuttavia la violazione da parte di una delle due stock bancarie della soglia invalidante, affinché il certificato perda ogni sua opzione aggiuntiva e replichi linearmente la performance più debole. Oltre allo scenario a scadenza come intu-

ibile dal nome commerciale, l'Express prevede tre opzioni per l'estinzione anticipata con cadenza semestrale. Il premio riconosciuto qualora in uno degli appuntamenti entrambi i sottostanti verificheranno l'evento trigger è pari al 24% ogni sei mesi, con prima data di rilevazione fissata al prossimo 19 dicembre.

Carta d'identità

Nome	Benchmark
Emittente	Barclays
Sottostante	Eurostoxx 50 Volatility Short-Term Futures Tr Index
Prezzo Di Emissione	18,0079 Euro
Scadenza	27/04/2020
Mercato	Sedex
Isin	DE000BC2KZY6

Carta d'identità

Nome	Express
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Unicredit Intesa San Paolo
Strike	Al 19 Giugno 2012
Barriera	60%
Coupon	24% - 48% - 72% - 96%
Date Di Osservazione	19/12/2012 19/06/2013 19/12/2013
Scadenza	19/06/2014
Mercato	Attesa Quotazione
Isin	DE000DX0SBC3

Banca Network, il primo crack italiano

Dal fallimento di Lehman Brothers che ha dato il via alla crisi del sistema finanziario mondiale negli Stati Uniti gli istituti di credito che hanno abbassato le saracinesche sono stati più di 400. In Italia nonostante le difficoltà, grazie anche all'intervento della BCE con i finanziamenti del LTRO, la situazione è rimasta sempre sotto controllo. Tuttavia la crisi, la cui risoluzione sembra ancora lontana, fa sentire il suo peso sulle piccole realtà e anche nel Belpaese si registra il primo fallimento. Si tratta di Banca Network, di cui fanno parte del capitale il Gruppo assicurativo Aviva, Banco Popolare, De Agostini e la società di investimenti Sopaf, sottoposta su proposta di Banca d'Italia, alla procedura di amministrazione straordinaria dal 14 novembre 2011. Un primo segnale di quello che si è poi realizzato

lo scorso 31 maggio, quando i commissari con la sospensione del pagamento delle passività di qualsiasi genere, e quindi anche il blocco dei conti correnti, hanno decretato il fallimento di Banca Network. Dalle prime notizie sembra che siano già in atto delle trattative con Consultinvest Sim, per acquisire la rete dei promotori finanziari e con il gruppo Cassa di Risparmio di Ravenna per rilevare conti correnti e depositi titoli della clientela. In ogni caso i correntisti sono coperti dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi che garantirà la copertura dei conti correnti fino a un massimale di 100.000 euro. Per quanto riguarda i certificati di investimento, di cui Banca Network è stata collocatrice, si specifica che la titolarità è dei correntisti mentre la solvibilità è garantita dalle singole emittenti.

SE LA QUALITA' RIPAGA

Aumentano le emissioni legate al settore del lusso. Prossimamente in quotazione l'Autocallable di Barclays su un basket luxury con opzione Quanto, cedole semestrali e rimborso anticipato

Affermare che il settore del lusso non teme la crisi risulta alquanto azzardato, parlare tuttavia di una buona capacità di resistenza, da parte delle grandi case di moda, rispetto alla generale *débaçle* segnata dai listini azionari è invece giustificato dai numeri. In particolare il settore in questo momento appare legato ai consumi dei mercati emergenti e nell'ultimo report pubblicato da Nomura gli analisti si attendono una crescita del fatturato del 13% nel corso del 2012.

Tuttavia le stime rimangono aleatorie, in virtù della forte ciclicità di cui risente il settore, inevitabilmente legato a doppio filo all'andamento economico.

In questo senso anche l'industria dei certificati di investimento tiene il passo, proponendo una serie di novità legate al settore del lusso, come l'Autocallable di Barclays scritto su un basket composto da LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton, Compagnie Financière Richemont, le principali holding di marchi di lusso e Tiffany & Co, la celebre casa di gioielli newyorkese. Atteso in quotazione al Cert-X, il certificato è di tipo worst of e pertanto guarderà costantemen-

te al più debole tra i tre sottostanti, rispetto alla rilevazione iniziale, pari rispettivamente a 119,4 euro, 55,35 franchi svizzeri e 55,39 dollari.

A discapito delle differenti valute in cui sono quotati i tre titoli, il certificato gode di opzione Quanto, annullando l'effetto del cambio sulle performance. Passando al payoff a scadenza, fissata al 31 maggio 2015, il certificato si comporterà come un certificato Bonus Cap. Infatti, se alla data di valutazione finale, tutti e tre i titoli, non avranno perso oltre il 35% dai valori iniziali il certificato rimborserà oltre al nominale un premio del 24,6% per un totale di 1246 euro. Se invece anche solo uno dei tre avrà un valore inferiore al 65% dello strike di partenza, il rimborso finale si aggancerà alla performance del più debole.

Parallelamente a tale struttura, lungo i tre anni di durata sono previste cinque finestre di osservazione per il pagamento di una cedola semestrale di 41 euro. In ciascuno degli appuntamenti se tutti e tre i titoli mostreranno un prezzo di chiusura non inferiore al 65% del valore iniziale, sarà riconosciuto il pagamento di un pre-

PERFORMANCE NORMALIZZATA DEI TITOLI



FONTE: BLOOMBERG



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 12/06/2012
Bonus Cap Certificate	FIAT	2,090	127%	110,45
Bonus Cap Certificate	FTSE MIB	8.432,342	114%	104,1
Bonus Cap Certificate	GENERALI	7,452	119%	90,55
Bonus Cap Certificate	TELECOM ITALIA	0,514	117%	102,65
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	SCADENZA	PREZZO AL 12/06/2012
Benchmark certificate	SONIX	1	24/06/2016	94,75

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

mio del 4,1% del nominale a cui si aggiungerà il rimborso del nominale, con l'estinzione anticipata dello strumento, se il valore osservato per ciascuno sarà non inferiore al valore strike. Tuttavia in entrambi i casi per ogni appuntamento l'importo della cedola rimane sempre pari al 4,1% non essendo previsto alcun effetto memoria.

Passando all'analisi di scenario del certificato, ipotizzando ancora un acquisto al nominale, il miglior rendimento possibile si otterrà in caso di lieve flessione. Cali non inferiori al 35% dallo strike garantiranno infatti semestralmente la cedola del 4,1% e a scadenza un importo di liquidazione di 1246 euro. In questo caso il profitto su base annua sarebbe pari al 14,67%.

L'estinzione anticipata al prossimo 30 novembre, comporterà invece un rendimento annualizzato dell'8,74%

mentre il profitto scenderà all'8,6% alla seconda data nell'ipotesi di pagamento della prima cedola.

Seguendo la medesima logica, l'ottenimento di tutte le cedole e un rimborso anticipato all'ultima rilevazione intermedia disponibile, ovvero il 28 novembre 2014, comporterebbe un rendimento su base annua dell'8,47%. In merito ai rischi, si ricorda che in caso di ribasso, in virtù della struttura worst of basterà che almeno uno dei tre osservi una forte correzione per neutralizzare tutti gli effetti dei possibili incrementi osservati dagli altri due.

Dall'altro lato, sebbene la frequenza semestrale delle finestre riduca il costo opportunità della presenza di un tetto ai rendimenti, è da considerare che non sarà possibile partecipare all'eventuale accelerazione del basket, dato un premio massimo pari al 4,1% per semestre.

BASKET LUXURY

Sottostante	Strike	Barriera
LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy	119,40	77,61
Compagnie Financière Richemont SA	55,35	35,9775
Tiffany & Co	55,39	36,0035

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

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 06 giugno 2012				
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B519CQ00	3.733	3.810	2,55x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B5N0XQ81	4.642	4.700	4,20x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B3X71499	4.996	5.100	5,55x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B5TVKF38	7.427	7.270	4,14x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B4WHFC79	12.250	12.495	13,73x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	9.703	9.897	3,74x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT8Z32	18.748	18.373	2,30x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT2957	18.347	17.979	2,49x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B61CK849	17.238	16.893	3,16x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QGN717	904.60	935	3,23x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QCJS23	1.007	1.040	4,38x

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 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).

BONUS 144, A TIME FOR DANCING

A nove mesi dalla scadenza, il Bonus 144 presente anche nel portafoglio CED|Moderato si mette in evidenza per un delta superiore al 430% e un upside del 44%. Ma attenzione ai rischi di pesante ricaduta

Tra i best seller di tutti i tempi del segmento Investment Certificates del Sedex, il Bonus 144 di Unicredit sull'Eurostoxx si accinge a vivere una seconda metà dell'anno da protagonista, in balia della volatilità che ne determinerà i movimenti, in una direzione o nell'altra. Comunque andranno le cose, infatti, il certificato sulla cresta dell'onda da quando, a marzo 2009, si è salvato per un soffio dall'evento barriera, dovrà discostarsi in maniera rapida e marcata dal punto di equilibrio a cui viene trattato in questo momento, partendo dal presupposto che il potenziale rimborso a Bonus sarà di 144 euro e che in caso di evento barriera l'importo di liquidazione a Benchmark potrà essere di circa 50 euro. Il certificato di Unicredit quota ad oggi praticamente a metà strada, lasciando pertanto spazio a notevoli margini di apprezzamento o deprezzamento. Più in particolare, ricordiamo che la scadenza è fissata per il prossimo 11 marzo e che a tale data verrà rimborsato il nominale maggiorato di un bonus minimo del 44% a patto che non sia mai stato violato dall'indice sottostante, solo ed esclusivamente sul prezzo di chiusura, il livello barriera posto a 1773,05 punti. Proprio l'osservazione daily della barriera ha evitato al certificato di terminare anzitempo

il proprio percorso verso il Bonus in corrispondenza dei minimi di tre anni fa, allorché l'indice quotando in intraday fino ad un minimo di 1765 punti, il 9 marzo 2009 rischiò di far decadere l'opzione a barriera prima del recupero in chiusura di seduta dei 1809 punti. Tornando al profilo di payoff, in caso di violazione della barriera il rimborso seguirà le semplici e lineari regole dei Benchmark, liquidando un importo pari al prodotto tra il valore a scadenza dell'Eurostoxx 50 e il multiplo fisso 0,0282 (ad es. un valore a scadenza di 1700 punti comporterà un rimborso di 47,94 euro).

Definito e ricordato il funzionamento del certificato, passiamo ad analizzarne il profilo di rischio rendimento a nove mesi dalla scadenza. Entro la data di esercizio, l'Eurostoxx 50 ha in previsione lo stacco di circa 40 punti di dividendi, ragione per cui dagli attuali 2140 punti, il buffer sulla barriera al netto dei dividendi è stimabile in poco meno del 16%. A fronte di un margine di tolleranza del ribasso piuttosto contenuto, l'upside è del 44% ipotizzando un acquisto sul nominale di 100 euro. E' tuttavia da tenere conto che in caso di evento barriera, il premio implicito nella quotazione, comporterà una perdita pari al 40% rispetto alla sola com-

ponente lineare.

In termini di analisi del market making e del comportamento degli investitori in una fase così altamente nervosa, va sottolineata la tenuta dei prezzi del certificato, scivolato fino ad un minimo di 88,90 euro in corrispondenza dei minimi dell'Eurostoxx 50 di due settimane fa a ridosso dei 2000 punti, e ora nuovamente scambiato al di sopra dei 100 euro. Merito del delta, quantificabile al 432% per un fair value di 97,90 euro (con indice a 2138 punti). Infine, attenzione ancora allo spread bid ask sui book, tenuto dal market maker a 15 euro fissi, che deve indurre alla prudenza in fase di acquisto.

Carta d'identità

Nome	Bonus
Emittente	Unicredit Bank
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	3546,1
Barriera	1773,05
Bonus	144%
Scadenza	11/03/2013
Mercato	Sedex
Isin	DE000HV7LK02

La posta del Certificate Journal

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

Gentile redazione,

gradirei un vostro parere per un disinvestimento di una obbligazione subordinata tier II Isin (IT0004634983) e il contemporaneo acquisto di un sotto 100 Isin it0004538895 con un rendimento annuo a scadenza del 5,28%. in particolare volevo sapere se il certificato di Banca IMI è più o meno rischioso dell'obbligazione subordinata di Banca Intesa Sanpaolo.

Grazie

A.G

Gentile lettore,

è opportuno sottolineare che l'investimento in un certificato a capitale protetto è equiparabile ad un'obbligazione senior. Detto questo, restando sullo stesso emittente, lo switch da un'obbligazione LT2 ad un certificato sotto 100, ha senso in ottica di riduzione del rischio di credito. Peraltro, sul fronte dei rendimenti espressi dai due prodotti, c'è un indubbio vantaggio offerto dal certificato, non congruente con l'esposizione al rischio implicita e con i rendimenti potenziali ottenibili, dal momento che si ricorda, in caso di un forte recupero del sottostante, il certificato a capitale protetto potrebbe addirittura rimborsare un importo superiore al livello protetto.

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	EDEL	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.

MB3 MEDIOBANCA, UN TIMIDO RITORNO

Dopo una lunga pausa, dal circuito CheBanca! viene presentata la nuova tasso fisso di Mediobanca

Dopo mesi di inattività delle principali emittenti bancarie del MOT, complice anche la relativa tranquillità in termini di rifinanziamento con le operazioni straordinarie varate dalla BCE, ecco che è Mediobanca il primo istituto a proporre una nuova obbligazione appositamente studiata per il retail. Si tratta della Mediobanca MB3 (Isin IT0004821499), un'obbligazione a tasso fisso con scadenza quadriennale, che verrà collocata tramite il circuito di CheBanca!, la banca per i clienti al dettaglio dell'istituto di Piazzetta Cuccia.

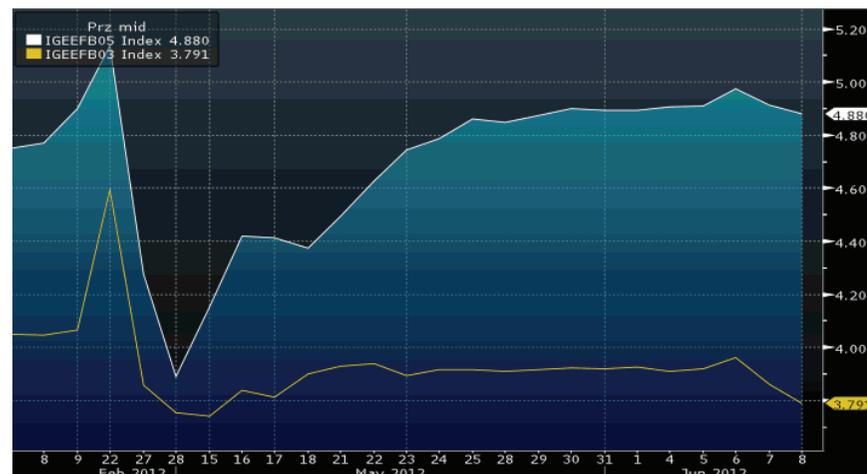
Sebbene verrà successivamente resa disponibile al MOT, con l'emittente che si impegna a offrire solo proposte in acquisto, il collocamento presso i clienti della banca, terminerà il prossimo 28 giugno, mentre l'emissione vera e propria è datata 13 luglio. Dopo le numerose emissioni che hanno caratterizzato l'attività di collocamento di obbligazioni dell'emittente italiano, che con il filone "Atto" ha messo a disposizione degli investitori ben sette obbligazioni, suddivise tra tasso fisso, tasso variabile, di cui una proposta anche in dollari, obbligazioni subordinate a tasso fisso e va-

riabile con floor nonché per ultimo anche uno zero coupon, ecco che l'emittente si ripresenta al pubblico con un bond di media scadenza caratterizzato dalla classica struttura a tasso fisso.

In un contesto generale sicuramente mutato, dove l'appeal dei bond corporate è andato via via diminuendo in scia alla risalita dei rendimenti dei titoli sovrani, più attraenti anche dal punto di vista del trattamento fiscale, si è creato forse uno scenario non del tutto favorevole per la raccolta tra i risparmiatori soprattutto per quegli emittenti abituati a finanziarsi a tassi discretamente vantaggiosi. Tra questi figura anche Mediobanca, colosso italiano che ha dovuto sopportare indirettamente le ritrovate tensioni sul settore bancario europeo e nello specifico di quello italiano, subendo il taglio del rating da parte di S&P, che ha portato il merito creditizio dell'emittente italiana da A a BBB+.

Nonostante i titoli bancari continuino ad esprimere un rischio più contenuto rispetto ai titoli sovereign, osservabile sia a livello di yields che sul mercato dei CDS, lo scenario attuale non ha tuttavia impedito un

EUR FINANCIAL BBB CURVE 5Y VS 3Y



FONTE: BLOOMBERG

x-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 12.06.12
DE000DE1MR54	Bonus Certificate con Cap	FTSE MIB	14.300	9.425	118,96%	14,65
DE000DE1MQR3	Bonus Certificate senza Cap	EuroStoxx50	2.300,00	1.610	125,74%	24,80
DE000DE5YWE5	Bonus Certificate senza Cap	DivDax	117,53	82,271	107,00%	86,80

ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 12.06.12
DE000DE2LYM8	Express Autocallable Certificate	EuroStoxx50	2.441,44	1.464,86	5,70 Euro	90,40
DE000DE19DC1	Express Autocallable Certificate	S&P 500	1.243,72	746,232	7 Euro	100,75

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

rialzo generale della curva benchmark dei titoli bancari italiani. In particolare, al fine di contestualizzare i rendimenti espressi dalla nuova proposta di Mediobanca, è stato effettuato un raffronto dei rendimenti tra i titoli di pari duration dell'emittente italiana, nonché dei titoli comparables. Ciò che è emerso, come illustrato dalla relativa tabella, è che il livello medio dei rendimenti ricavato dai prezzi di mercato delle obbligazioni dotate di simili caratteristiche e per questo considerate comparabili, si attesta in un range compreso tra 600 e 850 punti base in più rispetto allo yield promesso dalla nuova MB3 di Mediobanca.

Molto più esaustivo è forse il confronto con il livello dei rendimenti dei titoli

comparabili europei di pari rating, che contiene sicuramente un paniere più vasto di emittenti e per questo più attendibile. Mettendo a confronto la curva a 5 anni (Europe IG Corp Financial BBB 5Y), attualmente al 4,88%, con quella a 3 anni (Europe IG Corp Fiancial BBB 3Y), oggi al 3,8%, per approssimazione è possibile affermare che il rendimento medio sulla scadenza quadriennale è pari al 4,34%, che tuttavia poco si discosta dai rendimenti prospettati dall'obbligazione in oggetto. Va infine aggiunto, come la curva comparables a disposizione si caratterizzi per titoli comparables dotati di un notch inferiore rispetto all'attuale rating di Mediobanca (BBB).

FOCUS BOND

Se il piano di aiuti al settore bancario spagnolo doveva avere come obiettivo il raffreddamento della speculazione e la riconquista di una maggiore stabilità dell'Eurozona, per le modalità di erogazione del finanziamento, tramite l'EFSF o l'ESM, nonché per l'ammontare dello stesso (si parla di 100 miliardi di euro), gli effetti sono stati di segno opposto per i paesi maggiormente esposti all'effetto contagio. Tra questi, in particolare, è stata presa di mira l'Italia che, per la struttura del proprio debito è la principale candidata a seguire la Spagna nel lungo elenco dei paesi che necessitano di un aiuto da parte dell'UE. E' così che, mentre i CDS e i rendimenti dei Bonos spagnoli continuano a crescere noncuranti della manovra straordinaria, anche la curva dei rendimenti italiani subisce un importante shift verso l'alto. Guardando ai principali nodi della curva, il BOT annuale dopo l'ultima asta, chiusa con un bid-to-cover di 1,73 e un tasso del 3,97%, balza al 3,79% mentre il BTP biennale al 4,54% e il quinquennale al 5,67%. Torna inoltre nuovamente oltre la soglia del 6% il decennale, attestandosi al 6,14%, ovvero i livelli massimi degli ultimi cinque mesi. Analogamente, le ritrovate tensioni in Eurolandia sostengono gli acquisti sui beni rifugio, ovvero il Bund tedesco, con il decennale che si ferma all'1,5%, spingendo lo spread di rendimento verso i titoli italiani a 464 punti base.

MB3 TITOLI COMPARABLES

Titolo	Prezzo	Rend	Spread	Diff	Min	Intrv	Mass	Med	+/-	bps	#SD
<Aggiunta titolo>						◆ Avg ● Now					
Media comparabili		5.29	491	14	-24		97	18	-4	-0.2	
11) BACRED 5 11/20	91.64	6.30	546	-41	-145		97	-29	-12	-0.2	
12) BACRED 4 ½ 05/20	90.81	5.99	515	-10	-88		54	-20	10	0.4	
13) ISPIM 4 ¾ 06/17	96.85	5.49	512	-7	-36		54	1	-8	-0.4	
14) BACRED 4 ⅝ 10/16	97.56	5.26	505								
15) BACRED 0 12/17	73.72	5.71	505	0	-40		611	109	-109	-0.6	
16) ISPIM 5 02/17	98.13	5.45	504	1	-43		8	-19	20	1.7	
17) ISPIM 4 ⅜ 01/16	96.55	5.20	504	1	-26		55	13	-12	-0.7	
18) BACRED 3 11/14	95.30	5.09	504	1	-228		70	-8	9	0.1	
19) ISPIM 3 ¾ 11/16	94.10	5.27	500	5	-26		54	15	-10	-0.5	
20) BACRED 3 ¾ 02/16	95.35	5.18	499	6	-27		43	13	-7	-0.4	
21) ISPIM 2 ¾ 11/17	86.84	5.03	447	58	58		83	76	-18	-2.2	
22) ISPIM 3 ⅝ 01/15	97.54	4.39	429	76	23		93	52	24	1.4	
23) ISPIM 3 ⅞ 04/15	98.75	4.35	426	79	14		94	47	32	1.5	

Segnalato da Voi

Gentile Redazione, mi riferisco al certificate DE000UB74PE6 che mi pare preveda il prossimo pagamento di una cedola dell'11% a patto che il valore del sottostante, alla data del 16/7/12, sia superiore al valore di barriera indicata a 0,792 euro. Posto che nel momento in cui scrivo Intesa Sanpaolo quota 1,066 (quindi con spazio di discesa fino al 25,70%), il prezzo lettera di 868,30 del certificato mi pare esageratamente sacrificato (se soddisfatta la condizione di cui sopra, si realizzerebbe un guadagno del 12,66% in poco più di un mese e mezzo).

Stimo che il valore del sottostante, alla data di rilevazione, abbia maggiori probabilità di essere superiore al livello barriera che non inferiore.

Voi che ne pensate ?

R.F.

Gentile lettore, il salvataggio delle banche spagnole ha fatto piombare nuovamente nel vortice delle vendite i titoli finanziari del nostro listino, per quel rischio contagio paventato dalle stesse istituzioni che colpirebbe in prima battuta proprio il Belpaese. La conseguenza diretta del piano di fi-

nanziamento straordinario alle banche iberiche approvato dall'UE nel fine settimana è stata avvertita nettamente, e in maniera inequivocabilmente negativa, sui principali titoli bancari di Piazza Affari, con ripetute sospensioni al ribasso accompagnate da un netto incremento della volatilità. Proprio quest'ultima è il nemico numero uno dei certificati con barriera, come l'Express che ci ha segnalato. Più in particolare, l'Equity Express legato a Intesa Sanpaolo, emesso da UBS il 22 agosto 2011, ha lo strike a 1,583 euro e prevede una durata complessiva di due anni, intervallata da una finestra di uscita anticipata fissata per il prossimo 16 luglio. In questa occasione, come da lei correttamente osservato, se il titolo sarà almeno pari allo strike si attiverà il rimborso anticipato dei 1000 euro nominali. Per incassare il premio dell'11% sarà invece sufficiente che la stessa Intesa Sanpaolo non sia a un livello inferiore alla barriera posta a 0,792 euro, fermo restando che in caso la condizione non venga soddisfatta sarà possibile recuperare la cedola alla data di scadenza. Per il CED|Probability, che ricordiamo tiene conto sia della volatilità che degli eventuali dividendi, le probabilità che avvenga il rimborso anti-

cipato sono ridotte all'1,73%. Pertanto, l'11% di cedola che al momento verrebbe incassata, a seguito dello stacco e del mancato rimborso, andrebbe a ridurre per pari entità il prezzo di quotazione sul Sedex. Alla scadenza, se si giungerà alla data finale del 15 luglio 2013, lo spartiacque tra un rimborso positivo e uno negativo saranno i 0,792 euro della barriera. Una rilevazione a un livello superiore consentirà di rientrare sia dei 1000 euro nominali che dell'ultima cedola, ed eventualmente anche di quella non incassata, altrimenti, per livelli inferiori, il rimborso non potrà superare i 500 euro. In questo scenario oltre a subire la perdita derivante dalla performance del titolo si perderà anche il premio che attualmente si paga sul certificato, pari a circa il 22% al netto dell'eventuale cedola di luglio. Questo deriva dal fatto che con il titolo a 1,066 euro, la componente lineare del certificato è di 673,4 euro. Facendo ricorso al CED|Probability, ammontano al momento al 53,73% le possibilità che Intesa Sanpaolo alla scadenza sia a un livello superiore alla barriera. Attenzione dunque a farsi attrarre dalla cedola dell'11% di prossima valutazione senza considerare attentamente i rischi successivi.

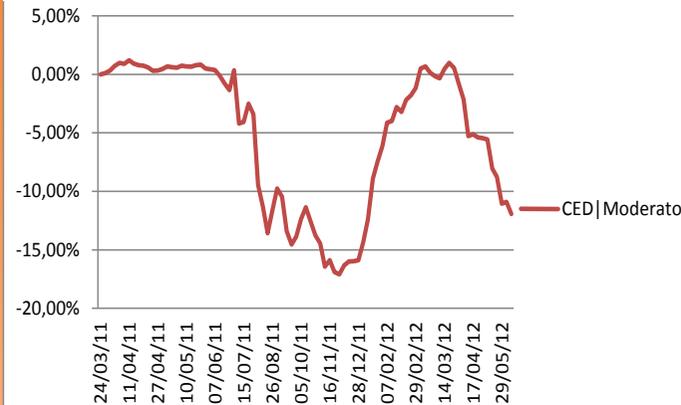
In questa rubrica vengono analizzate le segnalazioni che voi lettori ci fate pervenire attraverso la mail di redazione:

redazione@certificatejournal.it

LA MOSSA VINCENTE

Lo switch di portafoglio effettuato lo scorso 5 giugno tra i due Bonus Cap su Telecom Italia ha prodotto immediati effetti positivi sulla posizione, come spiegato più dettagliatamente nel Punto Tecnico di questa settimana. Più in particolare, dal momento dello switch, il certificato a barriera violata uscito dal portafoglio, ha segnato un apprezzamento del 4,95%, in scia alla medesima performance dell'azione, mentre quello su cui si è scelto di puntare ha registrato un progresso superiore all'8%, amplificando pertanto il movimento del suo sottostante, premiato dal recente

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	96,80	4.162,40	92,50	3.977,50
IT0004652175	CCT Eu	Euribor 6m+0,80%	15/10/2017	51	80,670	41.296,00	97,57	50.216,37
DE000HV78AW6	Express	FTSE Mib	17/09/2012	86	66,30	5.701,80	81,50	7.009,00
DE000HV8F5H6	Bonus Cap	Telecom spa	07/12/2012	55	95,90	5.274,50	89,65	4.930,75
DE000HV7LK02	Bonus	Eurostoxx 50	11/03/2013	85	98,00	8.330,00	117,00	9.945,00
DE000HV7LL43	Benchmark	S&P Bric 40	20/06/2014	79	21,10	1.666,90	25,43	2.008,97
DE000HV8FZM9	Open End	Arca Nyse Gold Bugs	-	74	35,75	2.645,50	40,31	2.982,94
XSO417460093	Inflation Protection	CPI FoI Ex-Tobacco	12/03/2014	3	1150,00	3.450,00	1080,80	3.242,40
NL0009285808	Protection	Basket monetario	30/11/2014	42	103,15	4.332,30	94,30	3.960,60
	Cash					11.200,00		11.200,00
	Totale					88.059,40		100.000,00

dati aggiornati al 13/06/2012

FONTE CERTIFICATI E DERIVATI

upgrade del rating da parte di S&P. La speculazione che si è abbattuta sull'Italia dopo l'annuncio del piano straordinario da 100 miliardi in favore delle banche spagnole, ha causato una perdita settimanale del CCT pari al 2,04%, con inevitabili ripercussioni sul valore complessivo del portafoglio (-1,16% la variazione a 7 giorni).

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 datati 27 ottobre 2011, 27 febbraio 2012 e 25 maggio 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, 17 febbraio 2012 e 18 maggio 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 datati 27 ottobre 2011, 27 febbraio 2012 e 25 maggio 2012, mentre le caratteristiche del Certificate sono riportate nelle Condizioni Definitive per gli strumenti emessi a valere sul Prospetto approvato da Consob o nei Final Terms per i Certificate emessi su Prospetto approvato da CSSF.
(2) La protezione condizionata opera soltanto alla scadenza del 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 datati 27 ottobre 2011, 27 febbraio 2012 e 25 maggio 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, 17 febbraio 2012 e 18 maggio 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, vigenti 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.

Notizie dal mondo dei certificati

» RBS: PARTONO I SEMINARI ON LINE SUI CERTIFICATI

Sempre attiva sotto il profilo della formazione RBS, nel corso delle prossime due settimane propone due seminari on line gratuiti legati al mondo dei certificati di investimento, tenuti da Nicola Francia (Responsabile strumenti quotati per l'Italia di RBS) e Pierpaolo Scandurra (Direttore del Certificate Journal). Il primo incontro si terrà lunedì 18 giugno 2012 alle ore 18.30 e l'oggetto del seminario sarà "Idee Operative: Bonus di investimento". In particolare, dopo una breve panoramica del mercato dei certificati di investimento, verranno illustrati i criteri di selezione e valutazione dei Bonus certificates quotati sul mercato italiano, dando risalto alle migliori opportunità offerte dalle emissioni di RBS. Il secondo seminario avrà luogo invece giovedì 21 giugno 2012 sempre alle ore 18.30 e tratterà il tema dello Spread trading, ossia un modo di approccio all'investimento alternativo puntando sul differenziale di valore tra tassi di interesse, materie prime e indici, e della copertura di portafoglio con strumenti quotati in Borsa Italiana. Durante i seminari sarà possibile intervenire in diretta e per registrarsi agli eventi basterà semplicemente accedere al seguente link <http://markets.rbsbank.it/IT/Showpage.aspx?pageID=128> e seguire le istruzioni.

» BANCA ALETTI, NUOVI CERTIFICATI IN ARRIVO

Anche Banca Aletti prepara il terreno per le nuove emissioni. In particolare l'emittente del Gruppo Banco Popolare ha ottenuto parere favorevole da Borsa Italiana alla quotazione di Per Due, Planar, Up&Up, e Bonus, con o senza opzione Quanto.

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.

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Commodity Express	UBS	Brent	30/05/2012	Strike 123,43, Barriera 83,93; Coupon 2,5% trim	05/04/2013	DE000UU75EW9	Sedex
Equity Express	UBS	Unicredit	30/05/2012	Strike 2,99, Barriera 1,495; Coupon trim 12/16% annuo	22/04/2013	DE000UU1BTY5	Sedex
Equity Express	UBS	Intesa Sanpaolo	30/05/2012	Strike 1,435, Barriera 0,761; Coupon 2,5% trim 10/14% annuo	28/03/2013	DE000UU7YPU0	Sedex
Athena Floating Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	30/05/2012	Coupon/Cedola max Euribor 12M+3% o 3%, Barriera 50%	30/03/2016	NL0010065942	Cert-X
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Brent	30/05/2012	Cedola 4,5%; Coupon 2a 9% / 3a 14%; Trigger Decrescente; Barriera 60%	30/04/2015	NL0010122255	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 3M	30/05/2012	-	10/01/2017	XS0726883415	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 1M	30/05/2012	-	10/01/2017	XS0726883928	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 6M	30/05/2012	-	10/01/2017	XS0726884736	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 6M	30/05/2012	-	10/01/2022	XS0726885204	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 3M	30/05/2012	-	10/01/2022	XS0726885469	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 1M	30/05/2012	-	10/01/2022	XS0726885626	Cert-X
Multiple Exercise	BNP Paribas	Euribor 1M	30/05/2012	-	12/01/2015	XS0726885899	Cert-X
Bonus Plus	BNP Paribas	Petrolio WT1	30/05/2012	Valuta USD; Cedola 5%; Barriera 60%	23/04/2014	XS0762376035	Cert-X
Phoenix	RBS	Eurostoxx Banks	01/06/2012	Strike 112,56; Barriera 84,42; Cedola 2,6%	27/03/2014	GB00B7HTMM41	Sedex
Express Coupon	RBS	Google, Ebay, Apple	01/06/2012	Barriera 65%; Coupon 6,5%; Premio agg. 6,5%	22/04/2014	GB00B7CYG225	Sedex
Step Up	RBS	Unicredit	01/06/2012	Cedola crescente dal 7% al 7,5%; Barriera 50%	23/04/2015	GB00B7HRVV09	Sedex
Express 9% Banco Posta	RBS	Eurostoxx 50	01/06/2012	Barriera 60%; Coupon 9%	01/06/2015	GB00B7NN0F99	Sedex
Certificate	Exane	Eurostoxx 50 Dividend Futures	04/06/2012	Barriera 0,785	27/12/2012	FR0011259589	Cert-X
Phoenix	Commerzbank	Eni, Fiat, Generali, Telecom It	11/06/2012	Cedola 8% ; Barriera 50%, trigger decrescenti	23/05/2016	DE000CZ36BA0	Sedex
Twin Win	Deutsche Bank	Brent Future	11/06/2012	Barriera a scadenza 76%; Partecipazione 100%	17/04/2014	DE000DE92ED4	Sedex
Bonus Cap	Deutsche Bank	Eurostoxx Select Dividend 30	11/06/2012	Barriera 70%; Bonus&Cap 116%	17/04/2014	DE000DE92G61	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
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	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo, Unicredit	15/06/2012	Barriera 60%; Coupon 24% sem	19/06/2014	DE000DXOSBC3	Sedex
Express Plus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	15/06/2012	Barriera 65%; Cedola 4,5%; Trigger 100%	19/06/2017	DE000DXOVL19	Sedex
Express Premium Quanto	Banca IMI	MSCI Emerging Markets	19/06/2012	Barriera 56%; Coupon 10%; Cedola 5% 1 anno incondizionata	22/06/2016	XS0787414738	Lux
Credit Linked	Banca IMI	GDF Suez	19/06/2012	Cedola 1a 3,074% poi 4,670%; Protezione 60%	19/02/2016	XS0787416352	Cert-X
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
Bonus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	25/06/2012	Barriera 50%; Bonus 150%	29/06/2017	IT0004820350	Sedex
Step Up	RBS	Intesa Sanpaolo	26/06/2012	Cedola crescente dal 8,2% al 8,5%; Barriera 50%	30/06/2014	GB00B7QSR612	Sedex
Express Coupon	ING Bank	S&P 500	26/06/2012	Barriera 70%; Coupon 5,5%; Premio agg. 3%	30/06/2015	XS0784809559	Cert-X/ Sedex
Autocallable Twin Win	Morgan Stanley	Eurostoxx 50	26/06/2012	Barriera 60%; Cedola inc. 6,5%, Coupon 8%	29/06/2016	XS0784745647	Cert-X/ Sedex
Athena Plus Relax	BNP Paribas	Saint Gobain	26/06/2012	Cedola /Coupon 8,25%; Barriera 60%	26/06/2015	NL0010188587	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Adidas	26/06/2012	Cedola 5,35%; Coupon 5,35%; Barriera 55%	26/06/2014	NL0010188561	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Eni	26/06/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	26/06/2017	NL0010188579	Sedex
Express	Deutsche Bank	RDX	26/06/2012	Barriera 50%; Coupon 5,95%	29/06/2015	DE000DE3B8B7	Cert-X
Express Premium	Banca IMI	Eurostoxx 50	29/06/2012	Barriera 50%; Coupon 12%; Cedola 6,25%	04/07/2016	XS0787755130	Lux
Digital	Banca IMI	FTSE Mib	29/06/2012	Cedola 8,7%; Trigger 100%; Protezione 100%	04/07/2017	XS0779559763	Lux
Power	UniCredit Bank	Eni	29/06/2012	Barriera 70%; Partecipazione 130%	04/07/2014	DE000HV8AJ56	Cert-X
Athena Relax	BNP Paribas	Deutsche Post	29/06/2012	Cedola 5,5%; Coupon 5,5%; Barriera 55%	29/06/2015	NL0010187878	Sedex
Athena Double Win Relax	BNP Paribas	FTSE Mib	29/06/2012	Cedola 5,3% incondizionata; Coupon 5,30% Trigger 100%; Barriera 60%	29/06/2016	NL0010187902	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Vodafone	29/06/2012	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 55%	29/06/2015	NL0010188009	Sedex

UN BONUS CAP SU UNICREDIT VA SU ...

Ancora una manciata di ore a denti stretti e il Bonus Cap su Unicredit di BNP Paribas, identificato da Isin NL0009527324 e barriera a 1,68 euro, potrà festeggiare la promozione con il massimo dei voti. Il certificato, emesso il 19 gennaio scorso a ridosso dei minimi fatti segnare post aumento di capitale, rimborserà infatti il 15 giugno un importo pari a 120 euro se entro la chiusura del giorno precedente non sarà mai stato violato da Unicredit il livello barriera posto a 1,68 euro, corrispondente al 50% dei 3,36 euro dello strike. Un livello, questo, che ha dato ampi margini di



sicurezza sin dall'emissione, tant'è che il certificato dall'inizio della quotazione sul Sedex non ha mai realizzato prezzi inferiori ai 110 euro, rispetto ai 100 euro nominali. Se tutto andrà come ci si attende, in virtù del buffer del 30% a meno di due giorni dalla valutazione finale, a fronte di una flessione dell'azione prossima al 30% si sarà ottenuto dall'investimento un guadagno del 20%.

...E L'ALTRO VA MOLTO GIÙ

Stessa data di scadenza, ma data di emissione anticipata di sei mesi per il secondo Bonus su Unicredit di BNP Paribas, Isin NL0009525732, che il prossimo 15 giugno taglierà il traguardo.

Purtroppo il timing di emissione è stato fatale e con uno strike fissato a 9,9783 euro, il certificato è caduto sotto i colpi dell'esplosione della crisi estiva del debito italiano che ha spinto al ribasso il mercato azionario. In particolare la barriera posta al 50%, ossia a 4,99 euro, ha resistito solo



due mesi per effetto della violazione avvenuta il 12 settembre 2011. Ad appesantire il bilancio ci ha pensato poi la débacle del comparto bancario. Infatti, quando mancano due giorni alla rilevazione finale il conto da pagare supera il 75% con un rimborso al di sotto dei 25 euro rispetto ai 100 euro nominali.



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€)	106,55	fino al 4,58%
P26193	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,3760 €	115€ (1,12€)	115€ (1,12€)	103,50	fino al 9,84%
P26920	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,6460 €	120€ (1,292€)	120€ (1,292€)	96,65	fino al 22,89%
P26235	BONUS CAP	UNICREDIT	2,1406 €	115€ (5,875€)	115€ (5,875€)	57,90	fino al 95,58%

DATI AGGIORNATI AL 13-06-2012

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 13 giugno 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.



Le prossime date di rilevamento

ISIN	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	RILEVAMENTO	STRIKE	TRIGGER
XS0634509441	Banca IMI	EXPRESS	Eurostoxx Banks	15/06/2012	160,33	100,00%
XS0630288941	Banca IMI	EXPRESS	Msci Emerging Markets	15/06/2012	1146,22	100,00%
NL0009589951	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	15/06/2012	2841,99	100,00%
NL0009788306	Bnp Paribas	AMERICAN TOP QUALITY	Basket di azioni	15/06/2012	-	-
NL0009099001	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Basket di azioni	18/06/2012	-	100,00%
XS0505919307	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	18/06/2012	2573,32	-
IT0006712308	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	18/06/2012	2913,74	-
IT0006716978	Societe Generale	CURRENCY MEMORY	Basket monetario	20/06/2012	-	100,00%
XS0475883087	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/06/2012	-	2,25%
XS0436260193	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/06/2012	-	3,25%
DE000SG08BQ1	Societe Generale	AZIONARIO PLUS	Basket di azioni	20/06/2012	-	100,00%
NL0009446210	Bnp Paribas	DOMINO	Basket di azioni	20/06/2012	-	100,00%
XS0436257561	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/06/2012	-	3,25%
XS0436258379	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	20/06/2012	-	2,25%
XS0456291714	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/06/2012	-	3,25%
DE000DE28W03	Deutsche Bank	INDEX	Basket di indici	21/06/2012	-	-
XS0363031237	RBS	UTILITIES CASH	Basket di azioni	21/06/2012	-	100,00%
DE000HV8F6E1	Unicredit Bank	AUTOCALLABLE TWIN WIN	FTSE Mib	22/06/2012	15089,74	100,00%
IT0004733603	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Generali Assicurazioni	22/06/2012	14,89	100,00%
IT0006719865	Societe Generale	AUTOCALLABLE WORST OF	Basket di azioni	23/06/2012	-	-
IT0006718834	Societe Generale	AMERICAN TOP QUALITY	Basket di azioni	23/06/2012	-	100,00%
XS0357579704	Merrill Lynch	DOUBLE COUPON	Basket di indici	23/06/2012	-	100,00%
XS0357322410	Merrill Lynch	DOUBLE COUPON	Basket di indici	23/06/2012	-	100,00%
XS0762740297	Bnp Paribas	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Brent Crude Oil ICE	23/06/2012	125,13	100,00%
XS0366050499	Merrill Lynch	AUTOCALLABLE PROTECTED	Basket di indici	25/06/2012	-	100,00%
XS0630289592	Banca IMI	DIGITAL QUANTO	Eur / Chf	25/06/2012	1,2071	-
XS0567791917	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION	Basket monetario	25/06/2012	-	-
DE000DWS0KV2	Dws Go	PROTECT	Dws Infrac TR Index	25/06/2012	68,58	-
NL0009273085	Bnp Paribas	ATHENA PHOENIX	Basket di azioni	25/06/2012	-	100,00%
GB00B7HTMM41	RBS	PHOENIX	Eurostoxx Banks	27/06/2012	112,56	100,00%
IT0006716945	Societe Generale	QUALITY SELECTION	Basket di azioni	27/06/2012	-	100,00%
DE000DWS0J13	Dws Go	PROTECT PLUS	Dws Infrac TR Index	27/06/2012	92,26	-
IT0006720020	Commerzbank	PHOENIX	Eurostoxx Banks	28/06/2012	160,33	-
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	28/06/2012	3007,34	-
DE000UU7YPU0	Ubs	EXPRESS	Intesa San Paolo spa	28/06/2012	1,435	-
XS0300845780	Merrill Lynch	ALPHA EXPRESS	Basket di indici	29/06/2012	-	100,00%
NL0009061035	RBS	AUTOCALLABLE	Unicredit	29/06/2012	16,727	140,00%
DE000DB3L9Y1	Deutsche Bank	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	29/06/2012	3340,27	100,00%
DE000SAL8CC8	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	29/06/2012	4112,1	100,00%
DE000SAL5BR4	Sal. Oppenheim	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	29/06/2012	4412,12	80%

BARRIER OPTIONS NEI CERTIFICATI BONUS

La volatilità è l'elemento chiave dei certificati con barriera. Ecco spiegati i motivi perché i prezzi corrono di più nelle fasi ribassiste

Nell'ambito degli Investment Certificate, saper leggere ed interpretare le reattività di ogni singola struttura aggiunge valore alla gestione di tali strumenti. Nelle pagine di questa rubrica, abbiamo più volte voluto porre l'attenzione sulle peculiarità delle diverse strutture in opzioni, al fine di fornire all'investitore una panoramica esaustiva del mondo dei certificati, che riserva al suo interno un vasto panorama di prodotti in grado di sovraperformare il sottostante con un'esposizione limitata verso lo stesso, seppur in predeterminati range di prezzo. Pertanto, come in passato è stato posto l'accento sulla scarsa reattività ai movimenti del sottostante dei certificati dotati di protezione incondizionata del capitale a scadenza, oggi, viste l'attuale situazione del mercato azionario, è giusto focalizzare l'attenzione sui certificati con barriera. Croce e delizia degli investitori, tali certificati rappresentano molto spesso delle vere e proprie opportunità, ma quando i prezzi del sottostante iniziano a stornare pericolosamente avvicinandosi alla barriera, ecco che questi corrono verso il basso molto più rapidamente, mettendo in difficoltà l'investitore costretto a gestire una posizione con una reattività molto più marcata rispetto alle variazioni registrate dal sottostante.

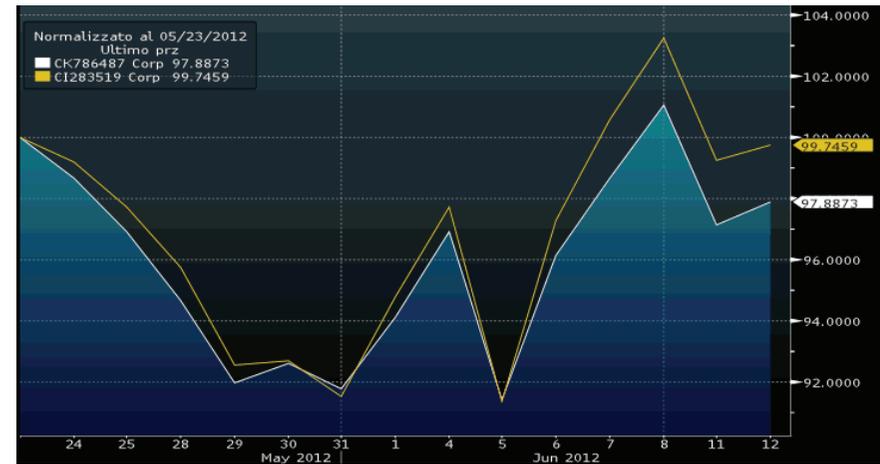
TUTTA COLPA DELLA VOLATILITA'

Tra le cause di questo repentino adeguamento di prezzo vi è l'elevata sensibilità delle strutture Bonus alla volatilità. In particolare, la put Down&Out contenuta nei certificati Bonus e la responsabile del rimborso bonus, non è altro che una scommessa sulla non violazione di determinati livelli. Quindi più il sottostante è volatile e più diviene probabile che l'evento knock-out si verifichi. Di conseguenza il prezzo del prodotto tenderà a scendere sia per effetto della caduta dei prezzi del sottostante, strettamente correlato all'impennata della volatilità, sia per le conseguenze che la volatilità stessa ha sull'opzione esotica contenuta nel certificato.

BARRIER OPTIONS: UN PO' DI DIDATTICA

Prima di scendere nel dettaglio, è doveroso aprire una breve parentesi sulle tipologie di opzioni barriera più diffuse nel panorama dei certificati. In finanza un'opzione a barriera è un particolare contratto che subordina il proprio esercizio al fatto che il sottostante vada al di sopra o al di sotto di un determinato livello. Questo particolare tipo d'opzione è simile a una classica vanilla con l'aggiunta del legame a un evento aleatorio futuro. Una prima distinzione va sicuramente fatta sulle

PERFORMANCE BONUS BARRIERA INTATTA VS VIOLATA



FONTE: BLOOMBERG

RETAIL HUB

BANCA IMI
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE UP/DOWN	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 13/06/2012
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	86,45
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	96,50
Twin Win	IT0004591563	ENEL	100%	67% (2,487)	28/06/2013	48,40
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 13/06/2012
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	85,85
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	101,95
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	48,40

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

opzioni con clausola "In" che prevedono l'attivazione del payoff solo se il livello di barriera viene toccato o superato. Viceversa una situazione "out" prevede la cessazione dello strumento con conseguente impossibilità di giungere a scadenza e di concretizzare il payoff. La differenza tra un'opzione di tipo "tradizionale" e una con la barriera è che lo strutturatore ha a disposizione un'assicurazione di portafoglio a un costo inferiore. Infatti la possibilità che la barriera possa essere infranta durante la vita dell'opzione ne fa diminuire notevolmente il prezzo rispetto all'analogia plain vanilla che non avendo nessun vincolo di livello, può generare profitti potenzialmente illimitati. E' anche vero che a un minore costo si aggiunge un maggiore rischio, scontato proprio nel prezzo.

CASE STUDY: BONUS CAP SU TELECOM

Lo switch di portafoglio eseguito sul CED|Moderato la scorsa settimana tra un Bonus Cap a barriera violata (Isin DE000HV8F4N7) e un Bonus Cap a barriera ancora intatta (Isin DE000HV8F5H6) sul medesimo sottostante (Telecom Italia), ci consente di spiegare con un caso pratico l'adeguamento inversamente proporzionale dei prezzi di tali strumenti rispetto non solo all'andamento del sottostante ma anche rispetto ai movimenti della volatilità implicita. Per fare questo, andando per ordini, iniziamo facendo riferimento al grafico che mette in relazione l'andamento di Telecom Ita-

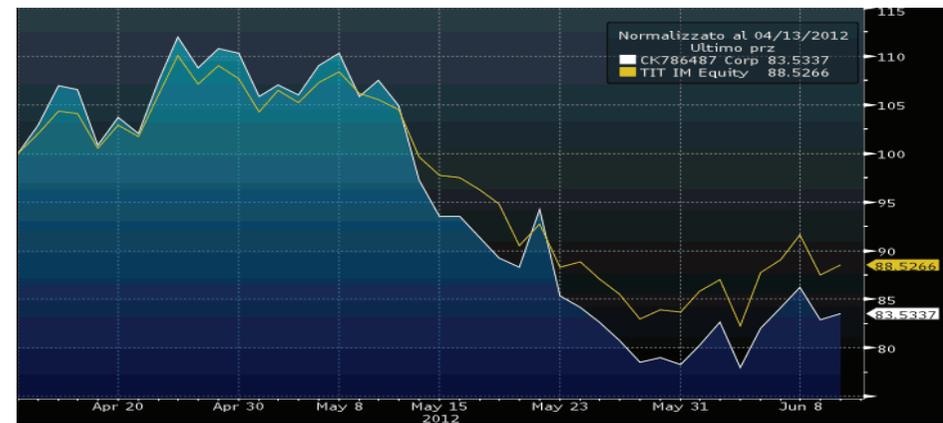
lia (linea verde) con la sua volatilità implicita a 30 giorni (linea arancione) nonché rispetto alla sua volatilità storica (linea bianca).

Prendendo a riferimento la violazione del minimo a quota 0,80 euro del colosso telefonico avvenuto agli inizi di maggio, si nota chiaramente come l'accelerazione al ribasso dei corsi è coincisa con la prosecuzione del trend di crescita della sua volatilità. Per prima cosa mettiamo a raffronto in un grafico normalizzato (al 13 marzo 2012) l'andamento del certificato (linea bianca) che lo scorso 23 maggio ha toccato la barriera diventando a tutti gli effetti, ad esclusione del cap level, un benchmark, con i corsi del sottostante (linea gialla). Come è possibile apprezzare, il premio accumulato nel mese immediatamente successivo, è stato riassorbito in fase di discesa con il valore della put Down&Out che ha perso progressivamente valore all'avvicinarsi della barriera unitamente ad un'impennata della volatilità del sottostante.

Per ultimo, anche per toccare con numeri alla mano la bontà degli effetti dello switch di portafoglio, abbiamo messo a confronto l'andamento dei due certificati a partire dal giorno in cui si è verificato l'evento knock-out. Se in fase di discesa le performance normalizzate dei due certificati sono state pressoché identiche, è nelle fasi di crescita dei prezzi del sottostante che lo spread di rendimento si è allargato notevolmente, con l'opzione barriera che ha teso

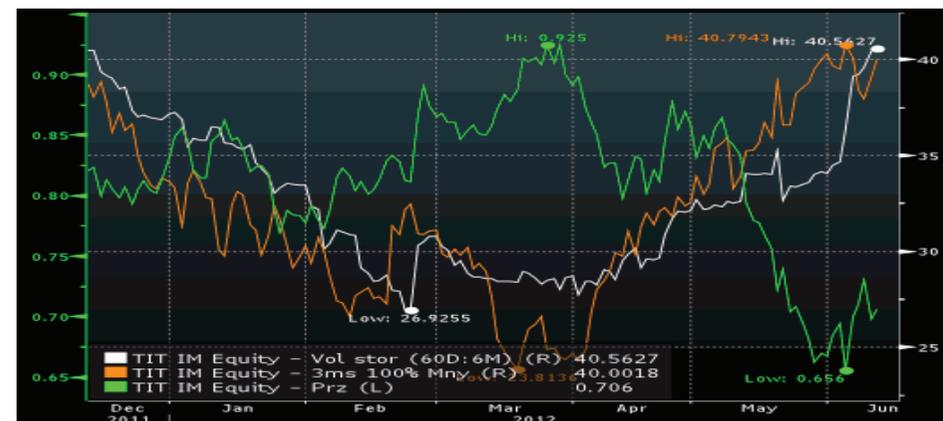
ad apprezzarsi molto più velocemente nelle fasi rialziste, per la contemporanea verifica di due effetti: l'allontanamento dal livello invalidante e la contestuale discesa della volatilità implicita.

PERFORMANCE BONUS BARRIERA VIOLATA VS SOTTOSTANTE



FONTE: BLOOMBERG

TELECOM IT ANDAMENTO SOTTOSTANTE VS VOLATILITA'



FONTE: BLOOMBERG

ANALISI TECNICA TIFFANY

Impostazione tecnica negativa per Tiffany dopo la discesa accusata dai corsi azionari dai massimi 2012 registrati lo scorso 20 marzo a 74,20 dollari. A far propendere per questa visione vi è l'apertura in gap down del 24 maggio che ha fatto scivolare il titolo sotto i supporti dinamici espressi dalla trendline rialzista tracciata con i low del 15 marzo e del 4 ottobre 2011. Ulteriori indicazioni ribassiste sono state generate con la contestuale violazione dei supporti statici posti a 58,61 dollari, minimo del 13 gennaio 2012, e a 57,21 dollari, low del 19 agosto 2011. In un contesto che vede anche le medie mobili incrociate negativamente sul daily chart, chi volesse implementare una strategia short potrebbe posizionarsi in vendita a 57,25 dollari. Con stop sopra i 62,85 dollari, il primo target sarebbe a 46,35 dollari e il secondo a 38,90 dollari.



ANALISI FONDAMENTALE TIFFANY

TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2012	P/BV	PERF 2012
RICHEMONT	53,5	13,75	2,67	11,45
BURBERRY GROUP	1370	18,63	6,82	13,84
LVMH	119,3	16,41	2,64	8,91
PPR	112,5	11,8	1,29	1,22
TIFFANY & CO	54,32	14,92	2,96	-16,19

FONTE BLOOMBERG

Tiffany & Co., leader mondiale nella gioielleria, sta pagando il rallentamento della congiuntura economica. Il gruppo ha tagliato le stime di ricavi e profitti per l'esercizio 2012. Le attuali previsioni vedono l'Eps 2012 attestarsi tra i 3,7/3,8 dollari contro le precedenti indicazioni di 3,95/4,05 dollari. La discesa del titolo da inizio anno non ha tuttavia reso particolarmente conveniente l'azione. Sia P/e 2012, pari a 14,92, che il P/Book Value, pari a 2,96, sono superiori a quelli della rivale Richemont.

NOTE LEGALI

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