

# Certificate Journal

ANNO VII - NUMERO 292 - 19 SETTEMBRE 2012

LA GUIDA NUMERO UNO DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

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

## L'Europa del credito trova nuovo slancio

Il settore bancario sta guidando la ripresa dei listini europei con l'indice di settore all'attacco dei livelli toccati lo scorso marzo. Uno sguardo alle prospettive del comparto e ai certificati scritti su titoli bancari



# Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Dopo l'OMT (Outright Monetary Transactions) annunciato dalla Banca Centrale Europea e il terzo Quantitative Easing dell'era Bernanke, puntuale è arrivata questa mattina la notizia che la Banca Centrale giapponese ha deciso di aumentare nuovamente l'entità degli acquisti di asset sul mercato per stimolare l'attività economica e contrastare le pressioni deflattive. Un'iniezione di liquidità quasi globale che si spera possa avere effetti più efficaci delle tante manovre non convenzionali fin qui adottate dalle varie Banche centrali per rimettere in moto le economie. Una cosa però è certa stando agli ultimi dati diffusi proprio dalla Bce: di tutta la nuova massa monetaria in circolazione, poco o nulla è finito nelle tasche della clientela retail o corporate degli istituti di credito europei, i principali attori del rally estivo nato sulle attese delle mosse delle Banche centrali e apparentemente esauritosi una volta annunciate le misure straordinarie. Del rimbalzo dei listini europei, alimentato dalle banche e dai titoli assicurativi, come Generali che riavvicinandosi ai massimi di marzo ha favorito un'opportunità di trading e potenziale switch tra due Fast Bonus analizzati nel Certificato della Settimana, ne hanno beneficiato i certificati con protezione condizionata o senza protezione, come i Bonus descritti nell'Approfondimento che al culmine della corsa potrebbero lasciare il posto in portafoglio ad analoghi strumenti con migliori prospettive, ma non quanti avevano scelto di privilegiare la difesa all'attacco. Un caso emblematico di certificato a capitale protetto incondizionato incapace di seguire anche solo parzialmente il proprio sottostante durante il rally di agosto vi viene proposto nel Punto Tecnico.

Buona lettura!

## Contenuti

4

### APPROFONDIMENTO

Settore bancario alla riscossa  
Il lieto fine di alcuni Bonus Cap

7

### FOCUS NUOVA EMISSIONE

Obiettivo 10,25% e protezione condizionata  
Da RBS un nuovo Bonus Plus su UniCredit

9

### CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Tra occasioni di breve e opportunità di switch  
Il Fast Bonus su Generali cambia binario

20

### PUNTO TECNICO

Certificati a capitale protetto  
Il tallone d'Achille della reattività

18

### BORSINO

Rimborso del nominale per l'Express di  
Unicredit. Bilancio in rosso per il Bonus Plus

12

### BOND CORNER

L'anno delle Inverse Floater sull'onda  
della corsa al ribasso dell'Euribor

## NUOVA LIQUIDITÀ, NUOVO RALLY, NUOVE INCOGNITE

Banche centrali sempre più protagoniste assolute. Dopo il piano OMT della Bce e il QE3 della Fed, oggi anche la Bank of Japan ha risposto presente aumentando l'entità del proprio piano di acquisto di asset di 10 mila miliardi di yen. Mossa volta a stimolare l'economia e smorzare le tensioni rialziste sullo yen che penalizzano l'export delle imprese nipponiche. E presto all'appello potrebbe unirsi la Cina con nuove misure di stimolo economico per l'economia del gigante asiatico che cresce al ritmo più basso degli ultimi 3 anni.

Settembre si sta quindi rivelando un mese chiave sui mercati con gli annunci arrivati che hanno alimentato ulteriormente il rally azionario allontanando, per il momento, le preoccupazioni legate a crisi debito e rallentamento economico globale.

Per tastare il polso ai mercati, basta guardare quanto Wall Street si sia riavvicinata ai propri massimi storici. A soli quattro anni dal crac Lehman Brothers l'indice Dow Jones veleggia a soli 4 punti percentuali dai massimi storici toccati nell'ottobre 2007, mentre l'allargato S&P 500 dista il 7% circa dai suoi picchi assoluti. Savita Subramanian, head equity strategy di Bank of America, stima che i massimi storici saranno oltrepassati entro la fine del prossimo anno e ha indicato un target di 1.600 punti per lo S&P 500. Dai minimi del marzo 2009

questi indici hanno evidenziato rialzi a tre cifre (+115% lo S&P 500), decisamente meglio di Piazza Affari che vanta magro +27% con i massimi storici del 2000 a distanze decisamente siderali (50.109 punti il best del marzo 2000). Lo spazio per crescere c'è ancora se si guarda ai rally post QE evidenziati negli ultimi anni quando sono stati messi in atto il primo QE (dicembre 2008-marzo 2010) e il secondo (iniziato a novembre 2010 ma preannunciato a fine agosto di quell'anno).

Non bisogna però dimenticarsi di guardare anche la parte mezza vuota del bicchiere. In questi quattro anni gli Stati Uniti hanno fatto delle precise scelte inondando di liquidità i mercati e permettendo che il debito salisse repentinamente con la conseguenza della perdita della tripla A decretata da Standard & Poor's nell'agosto 2011. E nelle ultime settimane anche Fitch e Moody's hanno avvertito che potrebbero togliere il giudizio di massima affidabilità finanziaria in caso di fallimento dei negoziati del Congresso Usa per arrivare a politiche fiscali di stabilizzazione del deficit ed evitare che scatti il fiscal cliff, ossia un mix indiscriminato di taglio delle spese e aumento della tassazione che secondo il CBO, l'Ufficio del Congresso statunitense che si occupa del

bilancio, comporterebbe una ricaduta recessiva e l'aumento della disoccupazione. Timori confermati dal consueto sondaggio realizzato mensilmente da BofA – Merrill Lynch, nel periodo dal 7 al 13 settembre, che vede il 35% degli investitori globali temere il fiscal cliff più della crisi europea, che in settembre è tra i funesti pensieri solo del 33% degli investitori globali, rispetto al 48% di agosto.



# L'EUROPA DEL CREDITO

**Protagonista indiscusso delle piazze del Vecchio Continente, il comparto bancario continua a far da volano alla spirale finanziaria. Quali sono le prospettive del settore?**

Prevedibile l'ultimo report trimestrale pubblicato dalla BIS (Bank for International Settlement), eppure vederlo scritto bianco su nero suscita sempre un certo allarmismo. Dati alla mano, gli economisti della Banca Internazionale dei Regolamenti hanno affermato come l'impulso positivo dato ai mercati dalle misure non convenzionali adottate dalla Banca Centrale per rimarcare il proprio impegno nel calmierare la stretta del credito, abbiano già esaurito buona parte degli effetti possibili sui listini finanziari nei mesi precedenti all'annuncio ufficiale. Infatti, se le misure hanno da un lato permesso un abbassamento del tratto breve delle curve di mercato dei paesi periferici, dall'altro non hanno ottenuto secondo gli economisti della BIS una variazione significativa con la portata della misura. Tassi già al minimo e la mancanza di fondamentali macroeconomici incoraggianti sarebbero infatti i principali freni al blasonato "effetto sorpresa". Dagli ultimi dati pubblicati dalla Banca Centrale Europea, a non aver percepito in alcun modo la maxi iniezione di liquidità sarebbe la clientela retail e corporate degli istituti di credito europeo nel mirino della crisi, quelli di nazionalità italiana in testa. Secondo i dati, i tassi applicati al costo del denaro rimangono stellari, con un incremento medio year to year rispetto a luglio 2011

di ben l'1,10% per un prestito della durata massima di cinque anni richiesto da una piccola media impresa del Belpaese, concesso ad un tasso medio del 6,24%, superato nell'area euro solo da quello spagnolo. Rimbalzando nuovamente sul mercato finanziario, il risk appetite mostrato dagli investitori si è tutt'altro che stemperato. L'indice Fisher-Gartman Risk On, costruito con una serie di posizioni su mercati diversificati tanto per assets quanto per area geografica, ha di gran lunga superato il precedente picco tracciato lo scorso marzo all'indomani dell'annuncio del programma LTRO. Con l'ufficializzazione del QE3 l'indice ha messo a segno una spike, rientrata peraltro alla chiusura della scorsa ottava. L'indice Eurostoxx Banks 600 pur seguendo sostanzialmente lo stesso pattern dell'indicatore di rischio, non ha tuttavia raggiunto i massimi toccati lo scorso marzo. Un ritardo che può giustificare l'esistenza di un ulteriore margine di recupero? Il rialzo da capogiro messo a segno dagli istituti di credito dell'area euro negli ultimi tre mesi è tale per cui, anche l'investitore meno avverso al rischio preferirebbe monetizzare le perdite piuttosto che sperare in un nuovo strappo. Tra i player a salire sul podio di best performer degli ultimi tre mesi, ovvero Crédit Agricole (+82%) Unicredit (+45%) e So-

ciété Générale (+42%), solo quest'ultima secondo gli analisti di Bloomberg scambia ad un prezzo in linea con quello target dati i suoi fondamentali. Secondo il consensus, infatti, il valore corrente di Credite Agricole sarebbe sopravvalutato del circa l'11%, mentre per l'istituto di credito di Piazza Cordusio, il surplus si attesterebbe a circa il 6%. Risulta invece underpriced il fanalino di coda dei bancari negli ultimi tre mesi, ovvero HSBC che vanterebbe un margine di ancora l'11% rispetto i suoi fondamentali. Secondo tale misura, sarebbe da comprendere nello stock picking anche l'austriaca Erste Group, il cui business con l'Est Europa varrebbe un upside potenziale del 16% e Barclays, ristrutturata dopo lo scandalo Libor, con un margine di apprezzamento di circa il 10%. Il confronto tra fondamentali e mercato ci permette altri spunti interessanti. In base al modello di calcolo del rischio d'insolvenza di Bloomberg il mercato risulta ancora troppo permissivo nei confronti del settore bancario. L'indicatore di Default Risk per il settore del credito del Vecchio Continente è aumentato negli ultimi tre mesi dello 0,089%, e sconta una probabilità di fallimento delle banche dell'area pari all'1,206%. Il sentiment cambia qualora si restringa il campo alle regioni a più alto rischio liquidità quali Italia e Spagna.

La misura dell'indicatore relativo al Belpese è leggermente calata negli ultimi due mesi, scendendo sotto l'1%, con una netta flessione per i due istituti a più alta capitalizzazione quali Unicredit e Intesa Sanpaolo, per i quali la probabilità media di default è dello 0,547%, al di sotto sia di quella francese che tedesca per la stessa categoria. Il mercato tuttavia sconta solo parzialmente la quantità di rischio stimata con il modello. Il contratto CDS a 5 anni applicato alla probabilità d'insolvenza di Unicredit e Intesa Sanpaolo è infatti scambiato sul mercato a un valore medio di 413 punti base, a circa 100 punti in meno del valore implicito al modello di rischio implementato. Le misure attuate da Draghi hanno invece apportato un maggior beneficio alla Spagna con un rischio di fallimento complessivo del settore

in flessione di circa il 2% a 1,142%. Il CDS rimane tuttavia a quota 554 punti base, sostanzialmente in linea con il rispettivo valore implicito.

Guardando più da vicino al sistema bancario italiano, è impossibile non menzionare il timing "perfetto" per l'introduzione da parte della Consob del divieto di vendita allo scoperto di titoli bancari e assicurativi quotati su Borsa Italiana. Entrato in vigore lo scorso 27 luglio, ovvero all'indomani dei minimi toccati dalle stock finanziarie, si è concluso lunedì 17 settembre, nell'area di massimo degli ultimi mesi. Prendendo i tre principali esponenti della categoria, quali Unicredit, Intesa Sanpaolo e Generali, questi hanno rilevato un prezzo di chiusura in data 26 luglio rispettivamente pari a 2,584 euro, 0,97 euro e 9,46 euro. Alla scadenza del divieto,

## I mercati finanziari possono prendere diverse direzioni.

### Benchmark Open End

ISIN	Sottostante	Aspettativa	Scadenza
DE000HV777Q6	DAX	Rialzista	Aperta - Open End
DE000HV777Y0	SHORTDAX	Ribassista	Aperta - Open End
DE000HV777G7	EUROSTOXX50	Rialzista	Aperta - Open End
DE000HV777X2	EUROSTOXX50 SHORT	Ribassista	Aperta - Open End
DE000HV8F355	FTSE/MIB	Rialzista	Aperta - Open End
DE000HV777N3	S&P500	Rialzista	Aperta - Open End

I Benchmark sono strumenti finanziari strutturati complessi. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza. Prima di ogni investimento leggere il prospetto informativo.

## Certificates di UniCredit, soluzioni per mercati in movimento.

Con i **Benchmark** puoi, ad esempio, investire nei mercati prendendo posizione al rialzo o al ribasso, replicando linearmente la performance del sottostante.

In più con **onemarkets** hai a disposizione un'intera gamma di servizi innovativi di formazione e informazione per un approccio consapevole agli investimenti.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.

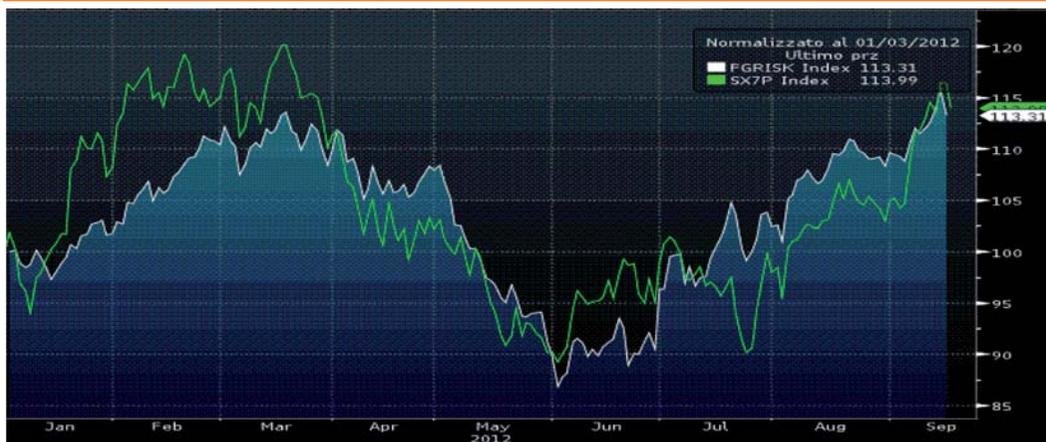
**Sito:** [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)  
**Numero verde:** 800.01.11.22  
**iPhone App:** Investimenti



La vita è fatta di alti e bassi.  
 Noi ci siamo in entrambi i casi.



### RISK APPETITE E EUROSTOXX BANKS 600 A CONFRONTO



Fonte: BLOOMBERG

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank AG Succursale di Milano è soggetto regolato da Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e Bafin. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A. I Certificates emessi da UniCredit Bank AG e i Covered Warrant (CW) emessi da UniCredit Bank AG e da 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 di ogni investimento leggere il prospetto informativo disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it). In relazione alle conoscenze ed all'esperienza, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi d'investimento, i Covered Warrant o Certificates potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento. Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.

fissata per le ore 18 dello scorso venerdì, i tre titoli erano invece sull'area di massimo dallo scorso marzo, con un incremento medio pari al 38,60%. Inevitabile un'impostazione negativa per l'ottava corrente. Dalla chiusura di venerdì Unicredit è in perdita del 4,58%, Intesa del 5,35%, mentre Generali registra un ribasso del 4,51% e il rendimento del BTP, componente importante degli asset dei tre istituti, continua a rimanere stabile intorno ai 5 punti percentuali.

## STORIE A LIETO FINE

Spesso caratterizzati da un profilo di rendimento accattivante, i certificati aventi come sottostante una stock bancaria incorporano mediamente una componente di rischio superiore alla media per via della forte esposizione al nervosismo di mercato. I quattro Bonus Cap targati BNP Paribas scritti su Intesa Sanpaolo, Crédit Agricole, Société Générale e Deutsche Bank con scadenza naturale fissata per il prossimo 19 ottobre meritano tuttavia di essere raccontati. Rilevato uno strike il 24 ottobre 2011, all'indomani dello scoppio dei primi focolai della crisi europea, le quattro emissioni si sono subito distinte per le accattivanti caratteristiche. La notevole volatilità del comparto finanziario a cui appartengono i sottostanti è stata infatti sfruttata dall'emittente francese per strutturare prodotti dalla durata di un solo anno caratterizzati da una barriera profonda pari al 50% del valore iniziale e da un importo Bonus medio di circa il 20%. In virtù dell' apprezzamento dell'intero settore durato fino alla metà dello scorso marzo, i quattro certificati hanno impostato un trend moderatamente rialzista per via del cap posto ai rendimenti, ammortizzando quindi gli strappi dei titoli tanto al rialzo quanto al ribasso. La successiva discesa che ha portato il comparto a toccare l'area di bottom lo scorso luglio, con un distacco medio dai valori strike pari al 30% ha sì pesato negativamente sulle quotazioni dei quattro Bonus Cap ma con un impatto nettamente inferiore rispetto alla correzione del rispettivo sottostante data la breve durata residua e la profondità della barriera. Il rally di agosto infine ha fondamentalmente riportato i quattro titoli sui livelli strike e a circa un mese dalla scadenza, i quattro portafogli di opzioni hanno ormai raggiunto il proprio valore di rimborso massimo. Per i fortunati che avessero in portafoglio uno dei quattro strumenti sono quindi due le possibilità: o mantenere il certificato fino a scadenza, ottenendo così alla data di pagamento del 29 ottobre l'intero valore Bonus oppure venderlo sul denaro, liquidando quindi l'investimento con un mese di anticipo. Come possibile osservare dalla tabella, rispetto ai valori esposti nella mattina del 18 settembre 2012, la vendita sul denaro esposto dal market maker determinerebbe un rendimento su base annua superiore a quello realizzato in caso di rimborso alla scadenza per tutte e quattro le emissioni.

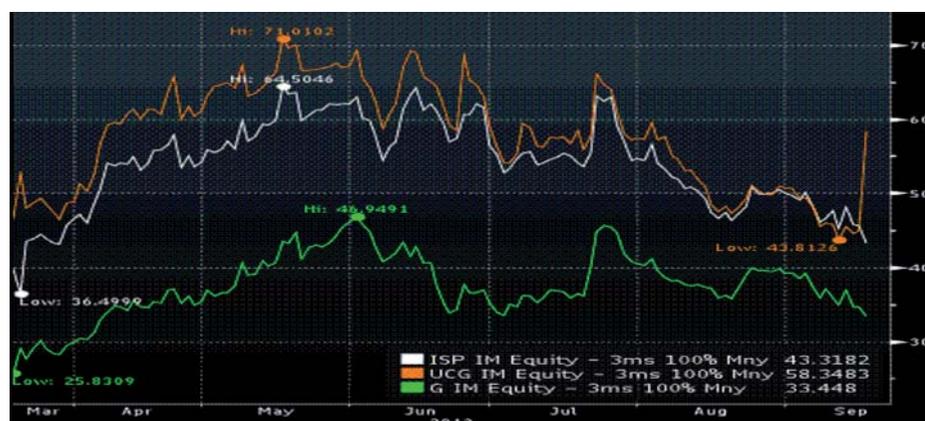
zamento dell'intero settore durato fino alla metà dello scorso marzo, i quattro certificati hanno impostato un trend moderatamente rialzista per via del cap posto ai rendimenti, ammortizzando quindi gli strappi dei titoli tanto al rialzo quanto al ribasso. La successiva discesa che ha portato il comparto a toccare l'area di bottom lo scorso luglio, con un distacco medio dai valori strike pari al 30% ha sì pesato negativamente sulle quotazioni dei quattro Bonus Cap ma con un impatto nettamente inferiore rispetto alla correzione del rispettivo sottostante data la breve durata residua e la profondità della barriera. Il rally di agosto infine ha fondamentalmente riportato i quattro titoli sui livelli strike e a circa un mese dalla scadenza, i quattro portafogli di opzioni hanno ormai raggiunto il proprio valore di rimborso massimo. Per i fortunati che avessero in portafoglio uno dei quattro strumenti sono quindi due le possibilità: o mantenere il certificato fino a scadenza, ottenendo così alla data di pagamento del 29 ottobre l'intero valore Bonus oppure venderlo sul denaro, liquidando quindi l'investimento con un mese di anticipo. Come possibile osservare dalla tabella, rispetto ai valori esposti nella mattina del 18 settembre 2012, la vendita sul denaro esposto dal market maker determinerebbe un rendimento su base annua superiore a quello realizzato in caso di rimborso alla scadenza per tutte e quattro le emissioni.

## MONITOR DEFAULT RISK PER UNICREDIT



FONTE: BLOOMBERG

## VOLATILITA' IMPLICITE: LA SPIKE DI UNICREDIT



FONTE: BLOOMBERG

## BONUS CAP: UNA STORIA A LIETO FINE

Isin	Sottostante	Strike	Barriera	Spot	Buffer	Bonus	Denaro*	Vendita sul denaro
NL0009526920	Intesa Sanpaolo	1,292	0,646	1,2721	-49,22%	120%	119	121%
NL0009526953	Deutsche Bank	28,475	14,2375	32,825	-56,63%	119%	117,9	120%
NL0009526987	Societe Generale	19,75	9,875	24,225	-59,24%	124%	123,4	125,53%
NL0009527035	Credit Agricole	4,977	2,4885	5,857	-57,51%	125%	124	126,18%

\* Prezzi rilevati al 18 settembre

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

# 10,25% PER IL BONUS PLUS DI RBS

Da RBS un Bonus Plus su UniCredit per i clienti del TradingOnLine di Banco Posta con cedola incondizionata al 10,25% e protezione del nominale fino al -40%

Dopo la pausa estiva si ripropone il binomio Banco Posta e RBS con l'emissione di un nuovo certificato di investimento. Studiato in esclusiva per i clienti del TradingOnLine, il Bonus Plus della durata di un solo anno è legato all'andamento del titolo UniCredit e punta a riconoscere una cedola fissa alla scadenza subordinando la protezione del capitale alla tenuta di una barriera. Per chiarirne il funzionamento, BancoPosta e RBS hanno organizzato per il primo ottobre prossimo un seminario online, a cui è possibile partecipare prenotandosi sul sito dell'emittente al seguente indirizzo [www.rbsbank.it/markets](http://www.rbsbank.it/markets).

Più nel dettaglio del certificato, sottoscrivibile fino all'8 ottobre prossimo con importi a partire da 500 euro (5 certificati), con la media dei prezzi di chiusura del titolo Unicredit rilevati il 22 e 23 ottobre prossimo verrà fissato il livello iniziale, dal quale verrà calcolata al 60% la barriera. Dopo un anno, il 25 ottobre 2013, si arriverà alla scadenza dell'investimento e indipendentemente da come si sarà comportato il titolo nel periodo, verrà riconosciuta una cedola del 10,25%. La performance di UniCredit sarà invece determinante per il rimborso dei 100 euro nominali. Infatti, se l'azione al

22 ottobre 2013, la data di valutazione finale, non avrà perso più del 40% del suo valore, il nominale sarà restituito interamente. In caso contrario invece, con ribassi superiori, si subiranno interamente le perdite realizzate da UniCredit al pari di un investimento diretto, fermo restando l'ottenimento della cedola del 10,25%.

Riassumendo quindi, con questo certificato si conseguirà un ricco rendimento fisso del 10,25% lordo in un anno mentre per il rimborso del nominale sarà necessario che UniCredit non perda più del 40%. Un margine apparentemente ampio, che tuttavia non può considerarsi tale se si ritiene possibile un ritorno del settore bancario ai livelli da cui è partito il rally estivo. Viceversa, confidando nelle manovre straordinarie della BCE in favore degli istituti finanziari europei e ritenendo plausibile una fase correttiva prima della determinazione dello strike, il posizionamento della barriera al di sotto dei minimi dello scorso luglio a 2,25 euro cambierebbe lo scenario prospettico a scadenza in maniera favorevole. Per il certificato è prevista inoltre, a partire dal 29 ottobre prossimo, la quotazione sul Sedex di Borsa Italiana.

## Carta d'identità

Nome	Bonus Plus
Emittente	Rbs
Sottostante	Unicredit
Barriera	60%
Tipo Barriera	Discreta
Cedola	10,25%
Scadenza	25/10/2013
Quotazione	Sedex
Isin	GB00B8MLY602

x-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 18.09.12
DE000DE92G61	Bonus Certificate con Cap	EuroStoxx Select Dividend 30	1.420,52	994,36	118 Euro	103,95
DE000DE3EDD4	Bonus Certificate con Cap	EuroStoxx50	2.732,91	1.366,45	125 Euro	108,55
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 18.09.12
DE000DE81326	Express Certificate	Intesa Sanpaolo	1,483	0,7415	15,85 Euro	95,05
DE000DB8XZJ6	Express Plus Certificate	EuroStoxx50	2.724,16	1.770,70	4,5 Euro	93,45
DE000DE7YTX7	Discount Certificate	FTSE MIB	16.200,00	N/A	16,2 Euro	14,92

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

# IDEE DAL CEDLAB

**Subito a bersaglio le opportunità di settembre individuate dal CedLAB, il laboratorio dei certificati quotati**

Lo avevamo detto al rientro dalla pausa estiva: da seguire, per il mese appena iniziato, i numerosi appuntamenti con le date di rilevazione dei certificati Express, potenzialmente interessanti per opportunità di trading last minute. E così è stato. Nella settimana tra il 10 e 14 settembre la bacheca degli avvisi del CedLAB, la prima piattaforma analitica del mercato italiano dei certificati di investimento, ha selezionato quattro differenti opportunità tra le emissioni chiamate all'appuntamento con la rilevazione del sottostante ai fini del possibile rimborso anticipato. Tre di queste sono tuttora in corso d'opera e hanno già premiato con buoni risultati coloro che hanno approfittato dei prezzi di saldo, mentre l'Athena Relax sull'azione tedesca E.ON, emesso da BNP Paribas e atteso alla prima rilevazione utile per il richiamo anticipato ad un anno dall'emissione, ha ampiamente centrato il bersaglio pieno regalando un abbondante rendimento last minute. Si allunga così la lista di opportunità rivelatesi vincenti, elencate nel track record con

l'evidenza dei giorni di effettiva indisponibilità del capitale investito ( tenuto conto quindi dei 6 giorni lavorativi medi necessari per ricevere il rimborso) e del rendimento effettivo e annualizzato.

## 17/09/2012 – ATHENA RELAX E.ON

Con la rilevazione del prezzo ufficiale del titolo E.ON a 19,23 euro, superiore al trigger strike di 15,62 euro, l'Athena Relax di BNP Paribas ( Isin NL0009816313) ha rimborsato antici-

patamente 105 euro. Segnalato come "opportunità in bid" sia il 12 settembre che il 17 settembre, allorché era possibile approfittare di proposte in vendita al prezzo di 104 euro con buffer superiore al 19%, il certificato ha reso tra lo 0,96% e l'1,01% negli ultimi cinque giorni di negoziazione che hanno preceduto la revoca dalle contrattazioni al Sedex per avvenuto rimborso anticipato.

## REGISTRASI AL CEDLAB È FACILE

Se non lo hai già fatto, invia una mail a [servizioclienti@cedlab.it](mailto:servizioclienti@cedlab.it). Avrai la possibilità di provare i servizi messi a disposizione dal CedLAB, lo strumento indispensabile per la tua operatività in certificati.

## TRACK RECORD CEDLAB

Data	Isin	Nome	Sottostante	Giorni	Rend	Rend a/a
30/04/2012	IT0004481831	Bonus	FTSE Mib	9	0,725%	29,40%
22/06/2012	XS0300622486	Commodity Daily Win	Basket commodity	26	0,42%	5,88%
26/06/2012	NL0009421601	Bonus Cap	Saint Gobain	6	3,73%	227,03%
29/06/2012	DE000MQ2CFJ7	Easy Express	Total	6	3,16%	192,49%
10/07/2012	IT0004531478	Bonus	Eurostoxx 50	27	2,45%	33,08%
19/07/2012	NL0009526045	Bonus Cap	Intesa Sanpaolo	12	0,69%	20,88%
19/07/2012	NL0009526037	Bonus Cap	UniCredit	14	1,20%	31,29%
31/07/2012	IT0004507056	Planar	FTSE Mib	9	1,30%	52,72%
06/08/2012	IT0004531478	Bonus	Eurostoxx 50	4	0,36%	32,81%
04/09/2012	DE000UU7T8B3	Index Express	Eurostoxx 50	5	-0,28%	-20,08%
17/09/2012	NL0009816313	Athena Relax	E.ON	5	0,96%	70,08%
<b>totale</b>				123	14,72%	43,68%
<b>media operazione</b>				17,27	1,38%	

FONTE: CEDLAB

# IL FAST BONUS CAMBIA BINARIO

Tra occasioni di breve termine e opportunità di switch spunta il Fast Bonus di ING Bank su Generali

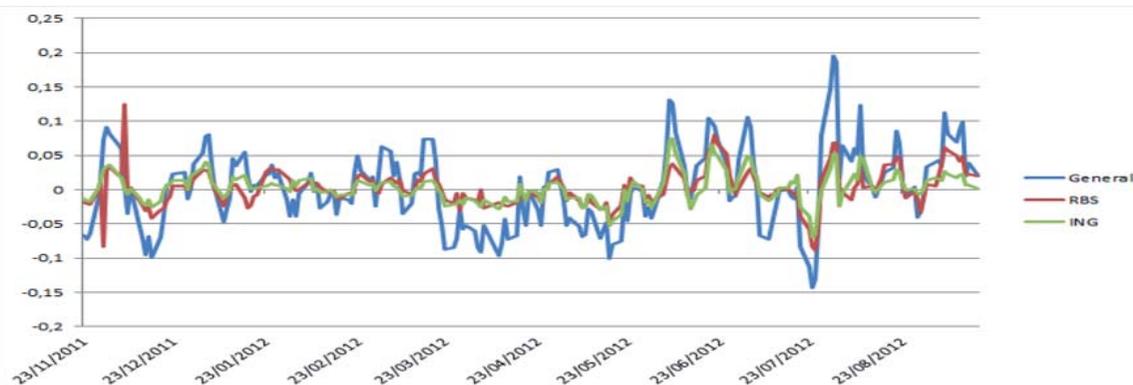
Gli strappi messi a segno dai principali titoli azionari del listino del Belpaese hanno offerto in questa coda d'estate numerose opportunità di investimento nel panorama dei certificati, con rendimenti su base annuale dalla doppia cifra e rischio piuttosto contenuto. Come ben sanno gli investitori sul settore, in periodi di forte volatilità, tanto al rialzo quanto al ribasso, non sempre i prezzi dei prodotti strutturati riescono a tenere il passo al sottostante, lasciando spazio, soprattutto in prossimità della scadenza, ad interessanti operazioni di brevissimo termine. Alle segnalazioni apparse sugli ultimi numeri del Certificate Journal, e sulla piattaforma CedLAB, si aggiunge questa settimana un potenziale switch tra due Fast Bonus scritti su Generali, targati rispettivamente Royal Bank of Scotland e Ing Bank. Caratterizzati da medesimo sottostante,

prezzo d'esercizio, livello barriera e scadenza, si distinguono per coupon e data di rilevazione, offrendo un'opportunità di trading ad elevato alpha. Prima di passare all'analisi dell'operatività guardiamo al funzionamento dei due certificati, partendo da quello che ad oggi risulta il più interessante, ovvero il Fast Bonus di ING Bank. Rilevato uno strike a 11,94 euro il 30 settembre 2011 e fissata la barriera a 5,97 euro, equivalente al 50% del valore iniziale, riconoscerà alla scadenza del 23 settembre 2015 un importo aggiuntivo di 408 euro ogni 1000 di nominale se il prezzo di chiusura di Generali non sarà inferiore alla barriera. Il certificato prevede tuttavia tre finestre per l'estinzione anticipata del nominale maggiorato di un coupon a memoria di 102 euro. Pertanto alla prossima rilevazione fissata per il 24 settembre, sarà ne-

cessario che il sottostante non si trovi a un valore inferiore a quello iniziale per ottenere il rimborso di 1102 euro. Si passerà altrimenti al secondo appuntamento, fissato per il prossimo anno con un coupon di 204 euro e così via fino a scadenza dove sarà necessario che il sottostante non scenda al di sotto dei 5,97 euro della soglia knock out per il rimborso complessivo dei 1408 euro. Nella mattinata del 17 settembre, a fronte di un valore spot di

Carta d'identità	
Nome	Fast Bonus
Emittente	Royal Bank Of Scotland
Sottostante	Generali Assicurazioni
Strike	11,94 Euro
Barriera	5,97 Euro
Livello Barriera	50%
Coupon	9%
Data Di Osservazione	30/09/2012 30/09/2013 30/09/2014
Scadenza	23/09/2015
Mercato	Sedex
Isin	GB00B6HZ0F48

## RENDIMENTO WEEKLY CERTIFICATI E SOTTOSTANTE A CONFRONTO



Generali pari a 12,58 euro, il certificato era in lettera a 1083,1 euro, lasciando spazio ad un rendimento complessivo ad una settimana dalla rilevazione pari all'1,74%, con un buffer sul trigger strike di poco superiore al 5%. Qualora tale distanza dalla barriera si rilevasse insufficiente per consentire il rimborso, sarebbero disponibili due ulteriori finestre d'estinzione anticipata prima della naturale scadenza. Tenendo conto della perdita fisiologica di valore dovuta allo stacco dei dividendi, stimati a 0,74 euro da Bloomberg, alla scadenza ribassi contenuti entro il 49,57% dell'attuale valore darebbero comunque luogo a un rimborso di 1408 euro, equivalente ad un rendimento su base annua del 9,81%.

Per chi avesse in portafoglio il certificato "gemello" targato RBS, dalle stesse caratteristiche relative al sottostante ma con coupon al 9% e rilevazione al 30 settembre, si aprirebbero invece le porte di un interessante switch, avendo ormai questo maturato buona parte del premio riconosciuto alla prima data di rilevazione, in virtù di un prezzo di riacquisto da parte del market

maker pari a 1084,85 euro sul totale previsto di 1090 euro.

Per chi ritenesse plausibile una tenuta dei corsi correnti da parte di Generali, l'alternativa all'attesa sarebbe rappresentata dallo switch sul Fast Bonus targato ING Bank al fine di amplificare il rendimento di oltre un punto percentuale.

Passiamo quindi all'operatività. Nell'ipotesi di acquisto iniziale di 10 Fast Bonus targati RBS al prezzo di carico di 1000 euro, la vendita sul denaro esposto dal market maker determinerebbe un rimborso complessivo di 10848,5 euro, con i quali sarebbe possibile acquistare 10 Fast Bonus ING Bank ed ottenere un cash flow di 17,5 euro.

La rilevazione in the money del sottostante, comporterebbe il rimborso di 1102 euro per ciascuno certificato, a fronte dei 1090 riconosciuti invece la settimana successiva dal Fast Bonus di RBS, con un rendimento complessivo sul prezzo di carico del 10,2%. Sommando poi il cash flow ottenuto dallo switch, il profitto complessivo su base annuale, al lordo delle commissioni di negoziazione e degli oneri fiscali, ammonterebbe al 10,38%.

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



Messaggio pubblicitario

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

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

(1) Gli Express Certificate possono essere emessi a valere sul Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate depositato presso la Consob in data 29 giugno 2012 a seguito di approvazione n. 12054586 del 28 giugno 2012, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 luglio 2012 oppure a valere sul Base Prospectus relativo allo "Structured Securities Programme" approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 1 giugno 2012. Le caratteristiche dell'Emittente sono riportate nel Documento di Registrazione depositato presso la Consob in data 12 giugno 2012 a seguito di approvazione n. 12046262 del 31 maggio 2012, mentre le caratteristiche dei Certificate sono riportate nelle Condizioni Definitive per gli strumenti emessi a valere su Prospetto approvato da Consob o nei Final Terms per i Certificate emessi su Prospetto approvato da CSSF.

(2) La protezione condizionata opera soltanto alla scadenza dei Certificate. Ciò comporta che, in caso di disinvestimento dei Certificate prima della scadenza, il prezzo di vendita sul mercato secondario potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione e l'investitore potrebbe subire, quindi, una perdita sull'importo investito. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione, rispetto al quale la protezione, comunque condizionata, rimane definita.

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

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

### MESSAGGIO PUBBLICITARIO

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

Prima di procedere all'acquisto o alla sottoscrizione dei Certificate leggere attentamente il Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate depositato presso la Consob in data 29 giugno 2012 a seguito di approvazione n. 12054586 del 28 giugno 2012, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 luglio 2012 e le pertinenti Condizioni Definitive o il Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi), relativo allo Structured Securities Programme approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 1 giugno 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](http://www.bancaimi.com/retailhub) e presso la sede di Banca IMI in Largo Mattioli 3 Milano.

Gli Express Certificate non sono adatti a tutti gli investitori. Prima di effettuare la sottoscrizione o l'acquisto è pertanto necessario comprenderne le caratteristiche, tutti i fattori di rischio riportati nella sezione "risk factor" del Base Prospectus, nonché "Fattori di rischio" del Prospetto di Base e i relativi costi anche attraverso i propri consulenti fiscali, legali e finanziari. Gli Express Certificate non sono stati né saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, 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.

# La posta del Certificate Journal

*Per porre domande, osservazioni o chiedere chiarimenti e informazioni scrivete ai nostri esperti all'indirizzo [redazione@certificatejournal.it](mailto:redazione@certificatejournal.it)*

*Alcune domande verranno pubblicate in questa rubrica settimanale*

*Avrei bisogno di un chiarimento in merito ai certificati con bonus e cap, mi spiego meglio: se la quotazione di un certificato non ha mai toccato la barriera alla scadenza riconosce il bonus, il cap invece ha sempre una percentuale superiore rispetto al bonus. Quando scatta anche il cap? Cosa altro deve verificarsi?*

*Nell'attesa di un vostro prezioso aiuto cordialmente saluto.*

*P. S.*

Gentile lettore, il cap non è altro che un tetto massimo di rimborso che l'emittente fissa al momento della costruzione del certificato. Può essere sia pari al bonus che a un livello superiore e non c'è una condizione che lo attiva. Molto più semplicemente se il sottostante supera il livello cap, ossia il corrispondente livello del sottostante, il certificato smette di seguirlo. Volendo fare un esempio, con un certificato con un cap al 130%, il rendimento massimo può essere del 30% superiore al nominale, anche nel caso in cui il sottostante registri dallo strike delle performance superiori.



**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
P27795	BONUS CAP	FTSE MIB	11445 PTI	123€ (20122 PTI)	123€ (20122 PTI)	103,90	17,82%*
P26938	BONUS CAP	INTESA SANPAOLO	0,6460 €	140€ (1,8088€)	140€ (1,8088€)	113,95	22,32%*
P26995	BONUS CAP	SOCIETE GENERALE	9,8750 €	142€ (28,04€)	142€ (28,04€)	127,05	11,02%*
P27753	BONUS CAP	DEUTSCHE BANK	21,0330 €	115€ (39,31€)	115€ (39,31€)	106,90	6,78%*

\*DATI AGGIORNATI AL 19-09-2012

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

\* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 19 settembre 2012 se la Barriera non viene toccata.

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

Numero Verde  
**800 92 40 43**

# L'ANNO DELLE INVERSE FLOATER

La corsa al ribasso dell'Euribor ha premiato le Inverse Floater.

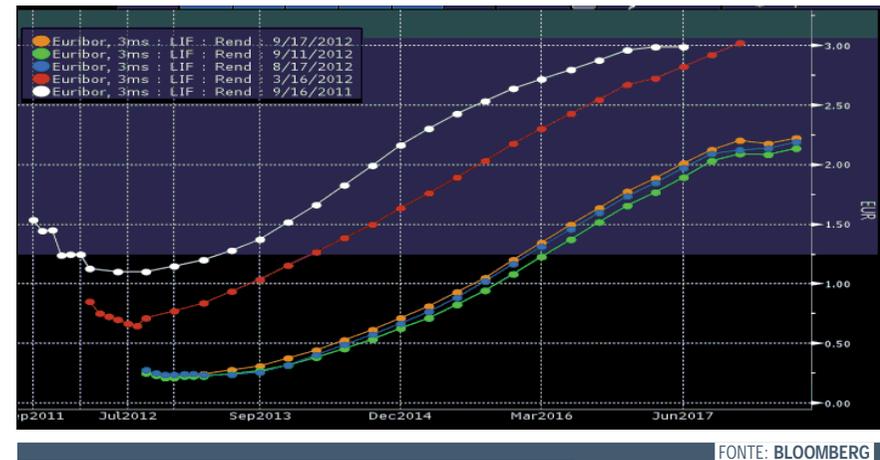
Focus sulle proposte targate RBS Plc

Fare asset allocation di un portafoglio obbligazionario nell'ultimo anno non è stato certamente semplice, date le innumerevoli tensioni che hanno interessato il comparto sovereign e corporate. La chiave di successo, per chi è riuscito a ottenere un risultato positivo, è stata la corretta scelta del timing nonché l'aver saputo cambiare cavallo sia in termini di emittente che di indicizzazione. Tornando indietro di un anno, si rammenta che le preoccupazioni dei policy maker europei erano rivolte all'inflazione, in un contesto di politica monetaria restrittiva in cui le proposte a tasso variabile rappresentavano il vero porto sicuro per gli investitori che desideravano proteggersi dal rischio tassi insito nelle obbligazioni a tasso fisso. Oggi invece molte cose sono cambiate, a livello macroeconomico ma anche nell'atteggiamento della Banca Centrale Europea, che ha spostato la propria attenzione al sostegno dei Periferici e all'economia reale, messa a dura prova dalla più grande crisi del secolo. Dallo scorso novembre, cioè ormai da quasi un anno, la politica monetaria è divenuta sempre più accomodante, con l'apertura a getto dei rubinetti alle banche che ha di fatto congelato il mercato interbancario. Ciò ha causato una progressiva e ininterrotta perdita di valore delle obbligazioni a tasso variabile, per effetto della caduta dell'Euribor, il principale indice

di mercato al quale vengono solitamente parametrize le cedole, e forti oscillazioni di quelle a tasso fisso, in scia all'elevata volatilità del credit-spread del relativo emittente (corporate o sovereign che sia); d'altra parte ha prodotto visibili effetti positivi sulle obbligazioni Inverse Floater, per le quali proprio l'Euribor rappresenta una variabile decisiva per la determinazione del prezzo. Tali obbligazioni sono state tra le poche ad aver saputo sfruttare il mutamento del contesto generale sul fronte tassi, con apprezzamenti significativi dei corsi e generosi flussi di cassa erogati sin dall'emissione, avvenuta per tutte le proposte intorno alla fine del 2010.

Prima di analizzarne alcune tra quelle targate RBS Plc, apriamo una breve parentesi su questa peculiare fattispecie di obbligazione strutturata. Le Inverse Floater sono obbligazioni caratterizzate da una cedola che varia inversamente rispetto ad un tasso di mercato di riferimento, la cui indicizzazione della cedola si aggancia alla differenza tra un tasso fisso predefinito ed un multiplo dell'indice di mercato. Partendo quindi dal presupposto che più basso è il valore dell'Euribor e maggiore è l'importo della cedola, si comprende come l'evoluzione nel tempo delle attese sul tasso Euribor, rappresentata graficamente, abbia consentito alle Inverse Floater di apprezzarsi vistosamente. Tuttavia, come

## EURIBOR FORWARD



## RETAIL HUB

BANCA IMI  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE UP/DOWN	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 19/09/2012
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	108,40
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	116,30
Twin Win	IT0004591563	ENEL	100%	67% (2,487)	28/06/2013	67,80
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 19/09/2012
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	115,25
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	123,50
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	67,95

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

in ogni investimento, ad un maggior rendimento è associato un maggior rischio e dal momento che l'ammontare cedolare non è altro che il frutto di una sottrazione tra un alto valore facciale e l'Euribor, il quale sta aggiornando quotidianamente i suoi minimi storici, sotto il profilo della reattività ai movimenti dei tassi di mercato tale struttura è soggetta a una duration molto elevata.

Per analizzare in termini pratici quanto esposto finora, soffermiamoci sulle cinque proposte dotate di tale profilo di indicizzazione targate RBS Plc. Sulle brillanti performance giocano senza dubbio le caratteristiche intrinseche ad ogni singola obbligazione che riguardano nello specifico sia la scadenza, che il profilo di indicizzazione che può essere unitario o leverage, ovvero caratterizzato da un multiplo del tasso interbancario e quindi più aggressivo sotto il profilo della duration.

Non a caso il +34,39% dai minimi di fine novembre è stato realizzato dalla Royal Top Inverse (Isin NL0009487453), che prevede un'indicizzazione pari al 9% meno due volte l'Euribor a 12 mesi, mentre il +26% è stato fissato dalla Royal Operazione 10% (Isin NL0009408467) che prevede un tasso di indicizzazione pari al 10% meno due volte l'Euribor semestrale. Seguono con un +21% la Royal Top Inverse (Isin NL0009487453), con un +20% la Royal

8%-Euribor (Isin NL0009289313) e con un +17% la Royal Combinazione Perfetta (Isin NL0009294040), che si contraddistinguono rispettivamente per una indicizzazione non in leva e per una scadenza di medio termine rispetto alle altre obbligazioni in leva sulla duration.

### LE PROSPETTIVE

Ad eccezione della Royal Top Inverse, tutte le obbligazioni in oggetto quotano ampiamente sopra la pari e nonostante ciò, consentono ancora oggi di avere accesso a rendimenti potenziali sopra la media di mercato. Guardando nuovamente al grafico dell'Euribor forward, il mercato infatti si attende valori storicamente molto bassi per il tasso interbancario di riferimento ancora a lungo.

Tuttavia, l'obbligazione che garantisce oggi il miglior rischio-rendimento è la Royal 8%-Euribor, l'unica con un'indicizzazione lineare che stempera di fatto l'eccessiva esposizione al rischio tassi insita in tale tipologia di struttura. Guardando ai rendimenti, gli attuali 108,79 euro esposti in lettera al MOT, tenendo fede alle attuali attese sull'Euribor, grazie all'elevato flusso cedolare, garantirebbero un ritorno annuo lordo del 5,272% tenuto conto della scadenza prevista per l'11 gennaio 2020.

Messaggio Pubblicitario



## *Diversifica i tuoi investimenti.*

### Scopri le nuove obbligazioni a tre anni di UBS in franchi svizzeri, corone norvegesi, dollari americani e dollari canadesi.

Le nuove obbligazioni di UBS consentono di diversificare i tuoi investimenti, e danno la possibilità di investire in valute straniere, senza rinunciare alla protezione del 100% del capitale\* a scadenza (3 anni) e a una cedola annuale fino al 2% (a seconda della valuta), più potenziale Bonus a scadenza.

Se vuoi diversificare i tuoi investimenti in valute diverse dall' Euro, senza rinunciare alla protezione del capitale\*, scopri le nuove obbligazioni di UBS:

ISIN	Nome
DE000UU2F0A3	Obbligazione in valuta: Franco Svizzero
DE000UU2G137	Obbligazione in valuta: Corona Norvegese
DE000UU2KGC7	Obbligazione in valuta: Dollaro Canadese
DE000UU2MEY2	Obbligazione in valuta: Dollaro Americano

\*Le obbligazioni prevedono il rimborso del 100% del valore nominale a scadenza, soggetto al rischio d'insolvenza di UBS.

Per maggiori informazioni, visita il sito [www.ubs.com/obbligazioni](http://www.ubs.com/obbligazioni)

Non ci fermeremo 

Il presente è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento nei certificati di UBS. Si segnala che il rating non costituisce un invito ad investire nei, vendere o detenere i titoli, inclusi i certificati di UBS, e può essere sospeso, modificato o cancellato in qualunque momento dalla relativa agenzia di rating. I certificati di UBS sono negoziati sul SeDeX al prezzo di mercato che potrà, di volta in volta, differire significativamente da quello pagato dagli investitori in sede di acquisto dei titoli. Prima di procedere all'investimento, l'investitore è invitato a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente la documentazione per la quotazione - vale a dire, il Base Prospectus datato 22 dicembre 2011 ed i relativi supplementi che, congiuntamente, costituiscono un prospetto di base (il "Prospetto di Base") ai sensi della direttiva 2003/71/CE, come modificata, (la "Direttiva Prospetti"), approvati dalla Financial Services Authority ("FSA") che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti e le pertinenti condizioni definitive predisposte ai fini della quotazione dei titoli - reperibile sul sito web [www.ubs.com/keyinvest](http://www.ubs.com/keyinvest) nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. I titoli non sono destinati alla vendita negli Stati Uniti o a U.S. persons e la presente comunicazione non può essere distribuita negli Stati Uniti o a U.S. persons. Ai certificati di UBS è applicabile una tassazione pari al 20%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore; l'investitore è invitato a consultare i propri consulenti fiscali. Non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale ed alla relativa interpretazione da parte dell'autorità competente, che possono incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. © UBS 2012. Il logo di UBS e UBS sono marchi registrati di UBS. UBS Bloomberg CMCI e CMCI sono marchi registrati di UBS e/o Bloomberg. Tutti i diritti riservati. Il presente messaggio pubblicitario è di competenza di UBS e non è stato rivisto, approvato o supportato da Bloomberg.

# Segnalato da Voi

*Vorrei informazioni circa l'Easy Express su Enel, Isin IT0006723685, con scadenza 25/07/2014, prezzo di emissione 66,5 euro, strike a 2,404 e barriera discreta a 2,40 euro (praticamente uguale allo strike). Se il rimborso massimo è 100 (ossia il 50% in più dello strike uguale a 3,61), come può il certificato arrivare a rimborsare 150,37 (che in realtà non corrisponde neanche a 3,61 di prezzo del sottostante) non capisco, dove deve arrivare il titolo Enel a scadenza affinché si verifichi tale ipotesi di rimborso?*

*Vi ringrazio anticipatamente.*

*Tower*

Approfittiamo di questa domanda apparsa sul forum di CertificatiDerivati.it per chiarire alcuni aspetti dei certificati cosiddetti "Recovery", che in questi mesi hanno generato tra gli investitori un po' di confusione. Questo è avvenuto perché con i certificati, ma anche con le obbligazioni, si è soliti fare i conti con un nominale che è di 100 euro o 1000 euro. Nel caso dei Recovery il valore nominale è invece generalmente inferiore a tali importi. Pertanto, nel caso dell'Easy Express di Société Générale sul titolo Enel, i 150,37 euro non sono il rimborso a Bonus bensì la percentuale che permette di calcolarlo. Nel caso specifico quindi, moltiplicando il nominale pari a 66,5 euro per il 150,37%, si ottiene che il

rimborso a premio è pari a 100 euro. Pertanto, riassumendo le caratteristiche iniziali di questo certificato, lo strike è fissato a un livello di 2,404 euro mentre la barriera è posta poco al di sotto, ossia a 2,4 euro. Se alla scadenza del 25 luglio 2014 Enel si troverà a un livello superiore a tale soglia il certificato riconoscerà a titolo di rimborso un importo pari a 100 euro, che sui 66,5 euro di emissione equivalgono a un rendimento del 50,37%. In caso contrario, ossia con un livello finale del titolo inferiore ai 2,4 euro, il rimborso verrà calcolato in funzione dell'effettiva performance realizzata moltiplicando il valore finale di Enel per il multiplo 27,66222. Volendo fare un esempio, per una rilevazione finale a 2,3 euro il rimborso sarebbe pari a 63,62 euro.

Analizzando la situazione corrente, con un prezzo in lettera a 78 euro e il titolo a un livello di 2,952 euro, a scadenza si potrà ottenere un rendimento complessivo del 28,21% a fronte di un buffer del 18,70%. Un profilo di rischio discretamente valido, che deve tenere conto tuttavia dei dividendi che Enel erogherà lungo

la durata residua, stimati da Bloomberg in circa 0,332 euro, che contribuiranno ad avvicinare sensibilmente la barriera. D'altro canto va sottolineato che il prezzo del certificato è leggermente a sconto di circa un 3% e pertanto in caso di ribasso oltre il livello barriera si beneficerà di questo piccolo vantaggio mentre in caso di sostanziale stabilità del titolo sugli attuali livelli si otterrà un rendimento annuo superiore al 15%.

## Carta d'identità

Nome	Easy Express
Emittente	Societe Generale
Sottostante	Enel
Emissione	66,5 Euro
Strike	2,404 Euro
Bonus	100 Euro
Cap	100 Euro
Barriera	2,4 Euro
Scadenza	25/07/2014
Mercato	Sedex
Isin	IT0006723685

## ANALISI SCENARIO

	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
Sottostante	1,48	1,77	2,07	2,36	2,66	2,952	3,25	3,54	3,84	4,13	4,43
Rimborso Teorico	40,83	49,00	57,16	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Profit & Loss	-47,65%	-37,19%	-26,72%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%	28,21%

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

*redazione@certificatesjournal.it*

## L'EXPRESS VA A BERSAGLIO

Dopo il rally estivo era lecito attendersi una pausa di consolidamento dei mercati finanziari, capaci di recuperare i massimi dell'anno grazie alla cavalcata del settore bancario. Il saldo settimanale del CED|Moderato registra una variazione negativa limitata allo 0,02%, prodotto del mezzo punto di flessione del Titolo di Stato italiano e del progresso dell'1,26% del Bonus 144, sempre più indirizzato verso il rimborso dei 144 euro alla scadenza di marzo. Da segnalare l'uscita, causa scadenza, dell'Express sul FTSE Mib di Unicredit. Il certificato, inserito in portafoglio il 24 gennaio

### 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	98,00	4.214,00	92,50	3.977,50
IT0004652175	CCT Eu	Euribor 6m+0,80%	15/10/2017	51	88,400	45.483,31	97,57	50.216,37
DE000HV8F5H6	Bonus Cap	Telecom spa	07/12/2012	55	116,50	6.407,50	89,65	4.930,75
DE000HV7LK02	Bonus	Eurostoxx 50	11/03/2013	85	136,50	11.602,50	117,00	9.945,00
DE000HV7LL43	Benchmark	S&P Bric 40	20/06/2014	79	22,40	1.769,60	25,43	2.008,97
DE000HV8FZM9	Open End	Arca Nyse Gold Bugs	-	74	35,80	2.649,20	40,31	2.982,94
XSO417460093	Inflation Protection	CPI Foi Ex-Tobacco	12/03/2014	3	1191,60	3.574,80	1080,80	3.242,40
NL0009285808	Protection	Basket monetario	30/11/2014	42	107,30	4.506,60	94,30	3.960,60
	Cash					19.800,00		18.735,47
	<b>Totale</b>					<b>100.007,51</b>		<b>100.000,00</b>

dati aggiornati al 18/09/2012

di quest'anno al prezzo di 81,50 euro, ha conseguito l'obiettivo del rimborso del nominale, per un rendimento del 22,70%, approfittando dello strappo rialzista dell'indice italiano.

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## DA SG I PRIMI CERTIFICATE su FTSE MIB a LEVA FISSA 5



### SG FTSE MIB +5x DAILY LEVERAGE CERTIFICATE

Codice ISIN: IT0006723263 - Codice di Negoziazione: S13435

### SG FTSE MIB -5x DAILY SHORT CERTIFICATE

Codice ISIN: IT0006723271 - Codice di Negoziazione: S13436

I due SG Certificate a leva 5 replicano indicativamente (al lordo dei costi) la performance giornaliera dell'indice FTSE MIB TR<sup>a</sup> moltiplicato per +5 (ovvero per -5) e sono ideali per strategie di trading (al rialzo o al ribasso) e di copertura (hedging) con un basso consumo di capitale (grazie alla leva elevata).

La leva 5 è fissa, viene ricalcolata ogni giorno (sulla base dell'ultimo valore dell'indice FTSE MIB TR del giorno lavorativo precedente) ed è valida solo intraday e non per lassi di tempo superiori al giorno (c.d. compounding effect)<sup>b</sup>.

Gli SG Certificate a leva 5 sono quotati su Borsa Italiana e la loro liquidità è fornita da Société Générale.

Il divieto di vendite allo scoperto introdotto dalla Consob non si applica alle negoziazioni su certificates<sup>c</sup>.

Maggiori informazioni sui certificati sono disponibili su: [www.sginfo.it/5x](http://www.sginfo.it/5x) e su [www.warrants.it](http://www.warrants.it)

Per informazioni:

**SOCIETE GENERALE**

Numero Verde  
**800-790491**

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

(a) I Certificati citati replicano rispettivamente, al lordo dei costi, i seguenti indici: "X5 Daily Leveraged RT FTSE MIB Net-of-Tax (Lux) TR Index" e "X5 Daily Short Strategy RT FTSE MIB Gross TR Index". Le caratteristiche degli indici sono disponibili al seguente link: [http://www.ftse.com/indices/FTSE\\_Short\\_and\\_Leveraged\\_Indices/Index\\_Rules.jsp](http://www.ftse.com/indices/FTSE_Short_and_Leveraged_Indices/Index_Rules.jsp)  
(b) Il ribassamento giornaliero della leva causa il cosiddetto compounding effect (effetto dell'interesse composto) e pertanto i due certificati replicano indicativamente (al lordo dei costi) la performance dell'indice FTSE MIB TR moltiplicata per +5 o -5 solo durante la singola seduta di negoziazione (e non per periodi superiori). Nel caso in cui si mantenga la posizione nel certificato per più giorni, sarebbe perciò opportuno rivedere ogni mattina tale posizione incrementandola o diminuendola al fine di riportarla in linea con le proprie esigenze di trading o di copertura.  
(c) Il divieto di vendite allo scoperto introdotto dalla Delibera Consob n. 18283 del 23 luglio 2012 non si applica alle negoziazioni di covered warrant, certificates ed ETF. Si rammenta che permane l'obbligo di comunicazione alla Consob delle posizioni nette corte rilevanti (superiori allo 0,2% del capitale sociale e ogni successiva variazione pari o superiore allo 0,1% dello stesso) di società che abbiano un mercato regolamentato italiano come mercato principale. Si evidenzia in particolare che nel calcolo della posizione netta corta vanno considerate anche le posizioni corte assunte attraverso l'acquisto di ETF, covered warrant e certificates e di altri strumenti finanziari che comportano l'assunzione di una posizione ribassistica. Per informazioni di dettaglio si rinvia al sito [www.consob.it](http://www.consob.it).  
Questo è un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Il valore del certificato 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. Relativamente ai prodotti menzionati, emessi da Société Générale Effekten, Société Générale funge da Garante ed agisce come Calculation Agent. Per maggiori informazioni si vedano i relativi Final Terms.  
Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto di Base, approvato dalla BaFin in data 19 giugno 2012, 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.

# Notizie dal mondo dei certificati

## » DAL 4,663% AL 4,266% LA CEDOLA DELL'INDEX EXPRESS DI UBS

Di pari passo con l'Euribor cala la cedola per i certificati con cedola indicizzata. In particolare UBS ha comunicato nei giorni scorsi l'ammontare della prossima cedola dell'Index Express su Eurostoxx 50 identificato dal codice Isin DE000UB3E6A0 che dal precedente 4,663% è scesa al 4,266%. Nel dettaglio, la rilevazione del 6 settembre scorso dell'Euribor a tre mesi a un livello pari allo 0,266%, e considerato uno spread del 4%, ha consentito di fissare l'importo della prossima cedola a 10,7835 euro per certificato. Questa potrà essere erogata il 3 dicembre prossimo se l'indice europeo sarà a un livello almeno pari a 1307,72 punti.

## » ING BANK: PRECISAZIONE SULLE RECORD DATE

In merito ai certificati Express su S&P 500, Isin XS0784809559 e Step Up su Generali, Isin XS0798487350, l'emittente, ossia Ing Bank, ha precisato che la Record Date per il primo certificato è fissata al 23 giugno sia per l'anno 2013 che per il 2014, mentre per il secondo certificato al 30 luglio 2013. Il pagamento delle cedole invece avverrà il giorno lavorativo successivo a tali date.

## » BUONI VOLUMI PER I LEVA FISSA DI SOCGEN

Partono con il piede giusto i nuovi leverage certificate di Société Générale che da inizio quotazione, ossia in 11 giorni di borsa aperta, vantano già scambi per oltre nove milioni di euro. In particolare per il FTSE Mib X5 Daily Short Strategy Tr, Isin IT0006723271, si sono registrati volumi per un totale di 4,8 milioni di euro, contro i 4,7 del FTSE Mib X5 Daily Leveraged Tr, Isin IT0006723263.

## 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 anno<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>
- 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 euro<sup>2</sup>
- 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



<sup>1</sup> Alle condizioni previste dal Prospetto. Il livello di protezione di ogni certificato è stabilito all'interno della documentazione d'offerta.

<sup>2</sup> 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.

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Step Up	ING Bank	Generali	06/09/2012	Cedola crescente dal 6% al 7%; Barriera 60%	31/07/2014	XS0798487350	Sedex
Express Coupon	ING Bank	S&P 500	06/09/2012	Barriera 70%; Coupon 5,5%; Premio agg. 3%	30/06/2015	XS0784809559	Sedex
Minifutures	Barclays	FTSE Mib	11/09/2012	Long strike 15200	13/07/2017	GB00B3YBC035	Sedex
Minifutures	Barclays	FTSE Mib	11/09/2012	Long strike 14700	13/07/2017	GB00B6QPCR18	Sedex
Step Up	Morgan Stanley	FTSE Mib	12/09/2012	Cedola crescente dal 5% al 6%; Barriera 60%	24/08/2014	XS0810605765	Cert-X
Minifutures	RBS	Cotone, Mais, Soia, Zucchero, S. Arancia, Argento, Brent, Cacao, Nat. Gas, Frumento, Rame	13/09/2012	16 long, 17 short	02/02/2015	-	Sedex
Easy Express	BNP Paribas	Finmeccanica	14/09/2012	Strike 3,642; Barriera 2,5494; Rimborso Express 100	20/09/2013	NL0010069134	Sedex
Easy Express	BNP Paribas	Fiat	14/09/2012	Strike 4,26; Barriera 2,982; Rimborso Express 100	20/09/2013	NL0010069142	Sedex
Easy Express	BNP Paribas	Mediobanca	14/09/2012	Strike 3,97; Barriera 2,779; Rimborso Express 100	20/09/2013	NL0010069159	Sedex
Easy Express	BNP Paribas	Generali	14/09/2012	Strike 8,875; Barriera 6,2125; Rimborso Express 100	22/05/2014	NL0010068011	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Enel	14/09/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	07/03/2017	NL0009527860	Sedex
Accelerator	Banca IMI	FTSE Mib	14/09/2012	Partecipazione 200%; Barriera 50%	01/08/2016	XS0799962203	Cert-X
Digital	Banca IMI	DivDAX	14/09/2012	Protezione 100%; Trigger 100%; Cedola 8,65%	01/08/2016	XS0799962971	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	14/09/2012	Barriera 50%; Coupon 11,30%	05/06/2017	DE000DE3AUZ9	Cert-X
Express	Deutsche Bank	RDX	14/09/2012	Barriera 50%; Coupon 5,95%	29/06/2015	DE000DE3B8B7	Cert-X
Minifutures	RBS	Dax, DJI, Nasdaq 100, S&P 500, Eurostoxx 50, FTSE Mib	17/09/2012	11 long, 6 short	02/02/2015	-	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	FTSE Mib	18/09/2012	Barriera 70%; Cedola 4%, Coupon 4% quad.	31/05/2013	DE000HV8AJ64	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Express Premium	Banca IMI	Eurostoxx 50	21/09/2012	Barriera 50%; Coupon 10%; Cedola 5,5%; Cedola Plus 5,95%	28/09/2015	IT0004849193	Cert-X/ Sedex
Target Cedola	Banca Aletti	Eurostoxx Telecommunications	24/09/2012	Protezione 100%; Cedola 6,25%; Trigger Cedola 100%	29/09/2017	IT0004848393	Sedex
Target Cedola	Banca Aletti	Euribor 6M	24/09/2012	Protezione 100%; Cedola 1,1625% Trim.	28/09/2017	IT0004848401	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P 500, Nikkei 225	25/09/2012	Barriera 55%; Coupon 4,4% sem; Trigger decres.	28/09/2015	DE000DE3BP81	Cert-X
Express	Deutsche Bank	FTSE 100, S&P 500, Nikkei 225	25/09/2012	Barriera 55%; Coupon 3,5% sem; Trigger decres.	28/09/2015	DE000DE3BP73	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	25/09/2012	Barriera 50%; Coupon 3% sem; Trigger decres.	27/09/2016	DE000DE3BP99	Cert-X
Bonus Plus	ING Bank	Unicredit	25/09/2012	Barriera 60%; Coupon 12%	30/09/2013	XS0818189911	Sedex
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Royal Dutch Shell	25/09/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 140%	25/09/2017	NL0010273033	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni	25/09/2012	Cedola/Coupon 1,45% trim.; Barriera 60%	30/03/2016	NL0010273041	Sedex
Athena Double Plus	BNP Paribas	Facebook	25/09/2012	Cedola/Coupon 7%; Barriera 50%	28/09/2015	NL0010273058	Cert-X
Athena Relax	BNP Paribas	Apple	25/09/2012	Quotazione in Usd; Cedola / Coupon 4%; Barriera 60%	25/09/2015	XS0774406663	Cert-X
Athena Relax	BNP Paribas	Prada	27/09/2012	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 55%	28/09/2015	NL0010221008	Cert-X
Bonus	UBS	Enel	28/09/2012	Cedola Inc. 10%; Bonus 120%; Barriera 75%	04/10/2015	DE000UU16QY3	De@IDone
Express	UBS	Enel	28/09/2012	Barriera 70%; Coupon 7,5%	04/10/2015	DE000UU19LX0	De@IDone
Athena Relax	BNP Paribas	Vodafone	28/09/2012	Cedola 5%; Coupon 5%; Barriera 55%	31/08/2015	NL0010220992	Sedex
Jet Cap Protection	BNP Paribas	Fiat	28/09/2012	Barriera 50%; Partecipazione 300%; Cap 151%	05/10/2015	NL0010069217	Sedex
Borsa Protetta Cap	Banca Aletti	DivDAX	02/10/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 135%	06/10/2017	IT0004849771	Sedex
Digital	Banca IMI	DivDAX	02/10/2012	Protezione 100%; Trigger 100%; Cedola 7,5%	05/10/2016	XS0825435117	Cert-X
Double Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	02/10/2012	Barriera 65%; Cedola Coupon 8,85%	05/10/2015	IT0004849268	Cert-X/ Sedex
Bonus Plus	RBS	Unicredit	08/10/2012	Barriera 60%; Cedola 10,25%	25/10/2013	GB00B8MLY602	Sedex

**RIMBORSO DEL NOMINALE PER L'EXPRESS DI UNICREDIT**

Fallito il bersaglio del rimborso anticipato a settembre 2011, l'Express sul FTSE Mib di Unicredit identificato da codice Isin DE000HV78AW6, certificato di settembre del calendario 2011 e 2012 nonché presenza fissa nel portafoglio CED|Moderato, ha centrato l'obiettivo del rimborso del nominale alla sua naturale scadenza del 17 settembre in virtù della rilevazione finale del sottostante superiore ai 14479,059 punti della barriera. Emesso a settembre 2010 allorché il FTSE Mib era a 20684 punti, il certificato ha così protetto il capitale iniziale nonostante l'indice abbia perso circa il 20%, ma soprattutto ha permesso, rispetto al prezzo di 78,87 euro segnalati nel calendario 2012, di ottenere un profitto del 26,79%.



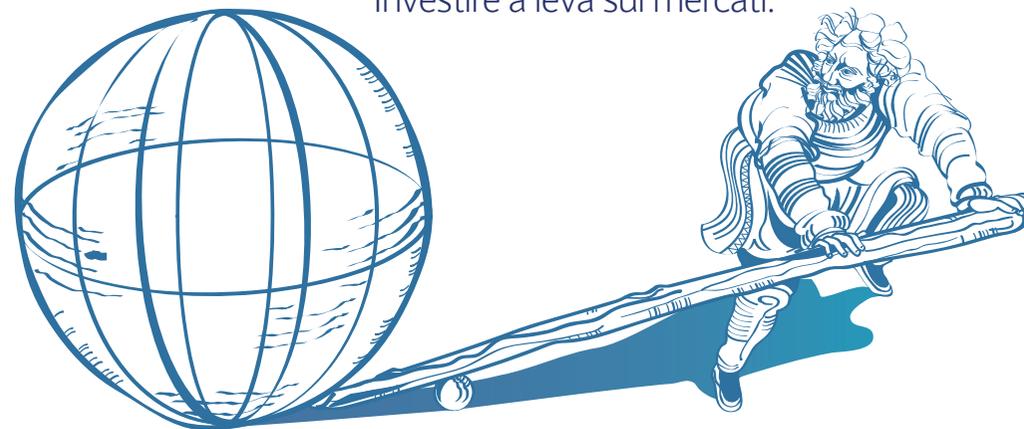
**BILANCIO IN ROSSO PER IL BONUS PLUS**

Nonostante il buon recupero messo a segno dal mercato azionario italiano e il pagamento delle cedole incondizionate trimestrali, non è riuscito a riportare un saldo positivo il Bonus Plus su un basket di titoli emesso da Unicredit, Isin DE000HV8F0M7. Giunto a scadenza il 14 settembre e legato a un basket equipeso di azioni composto da Eni, Enel e Intesa Sanpaolo, il certificato ha pagato il tracollo subito dal listino milanese nell'estate 2011. Infatti il 6 settembre di quell'anno si è verificato il Knock Out che ha fatto perdere al certificato la protezione del nominale e pertanto, arrivato a scadenza, l'8,1% complessivo di cedole non è bastato a compensare il 19,31% di ribasso del paniere, per un rimborso finale di 80,69 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
<b>MINI FUTURE SU INDICI</b>						
Dati aggiornati al 12 settembre 2012						
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B3KWK405	11.873	12.111	-
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B3X1WZ92	6.029	6.150	5.14x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B4N8B165	11.368	11.596	-
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B44VVS16	7.821	7.660	15.69x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B53L6K62	22.638	22.185	2.59x
BMINI LONG	Eni	EUR	GB00B40NX298	14,07	14,80	4.62x
BMINI LONG	Fiat	EUR	GB00B4RM5T07	3,22	3,40	3.07x
BMINI LONG	Intesa Sanpaolo	EUR	GB00B4W2LV98	0,70	0,74	1.97x
BMINI SHORT	Intesa Sanpaolo	EUR	GB00B4XPPN77	1,99	1,89	2.15x

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).

## L'agenda delle scadenze

CODICE ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PREZZO TITOLO	STRIKE	SCADENZA	PREZZO LETTERA	RIMBORSO STIMATO	SCONTO/PREMIO
NL0006191629	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	16019	27573	25/09/2012	100,2	100,00	-0,20%
NL0006297038	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni		15,73	27/09/2012	100,5	100,00	-0,50%
NL0006089872	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	2556,24	3628,06	28/09/2012	91,15	100	9,71%
NL0009589761	ATHENA PLUS	Eurostoxx 50	2556,24	2747,9	28/09/2012	104,65	104,5	-0,14%
IT0004531478	BONUS	Eurostoxx 50	2556,24	2872,63	28/09/2012	111,95	112	0,04%
NL0006297020	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni		12,08	28/09/2012	99,95	100,00	0,05%
NL0009061035	AUTOCALLABLE	Unicredit	3,478	16,727	29/09/2012	20,63	20,79	0,79%
IT0004411234	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Bric 40	2232	1625,79	30/09/2012	137,1	137,29	0,14%
NL0006024705	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Climate Change & Environment PR Index	68,87	139,12	05/10/2012	89,79	90	0,23%
NL0006025975	PROTECTION CERTIFICATES	Basket indici Asia		0	09/10/2012	90,55	90,00	-0,61%
NL0006026080	PROTECTION CERTIFICATES	RBS Biofuels ER Index	143,88	97,95	09/10/2012	146,95	146,89	-0,04%
NL0006026072	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	2556,24	4473,57	11/10/2012	56,65	57,14	0,87%
NL0009525435	BONUS CAP	Banco Santander SA	6,095	8,264	12/10/2012	93,2	73,7536	-20,87%
NL0009525443	BONUS CAP	Commerzbank	1,593	3,5341	12/10/2012	45,75	45,075	-1,48%
NL0009525427	BONUS CAP	Deutsche Bank	32,345	41,075	12/10/2012	103,25	114	10,41%
NL0009525385	BONUS CAP	Generali Assicurazioni	12,01	15,63	12/10/2012	103,6	112	8,11%
NL0009525393	BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	1,252	2,0258	12/10/2012	63,55	61,8	-2,75%
NL0009525419	BONUS CAP	Societe Generale	23,625	45,225	12/10/2012	52,6	52,238	-0,69%
NL0009525401	BONUS CAP	Unicredit	3,478	11,2428	12/10/2012	31,05	30,935	-0,37%
NL0006026916	PROTECTION CAP CERTIFICATES	RBS Wind PR Index	23,9	135,94	12/10/2012	84,8	85,00	0,24%
NL0009527019	BONUS CAP	Credit Agricole SA	5,658	4,977	19/10/2012	124,2	125	0,64%
NL0009526953	BONUS CAP	Deutsche Bank	32,345	28,475	19/10/2012	118,5	118	-0,42%
NL0009527068	BONUS CAP	Enel spa	2,964	3,444	19/10/2012	86,3	86,06	-0,27%
NL0009527035	BONUS CAP	Eni spa	18,43	16,1	19/10/2012	112	112,00	0,00%
NL0009527050	BONUS CAP	Fiat spa	4,518	4,904	19/10/2012	123,4	124	0,49%
NL0009527043	BONUS CAP	Generali Assicurazioni	12,01	12,7	19/10/2012	114,5	115	0,44%
NL0009526920	BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	1,252	1,292	19/10/2012	120	120	0,00%
NL0009526987	BONUS CAP	Societe Generale	23,625	19,75	19/10/2012	123,7	124,00	0,24%
NL0009527076	BONUS CAP	Telecom Italia	0,8	0,893	19/10/2012	109,85	110	0,14%
NL0009526896	BONUS CAP	Unicredit	3,478	5,9079	19/10/2012	58,95	58,87	-0,14%
DE000SG0P8J0	CRESCENDO PLUS	FTSE Mib	16019	21367	23/10/2012	99,8	100	0,20%
NL0006299653	BONUS	FTSE Mib	16019	15282	26/10/2012	120,9	120	-0,74%
NL0006299646	BONUS CAP	FTSE Mib	16019	15282	26/10/2012	120,6	120	-0,50%
NL0009097856	BONUS CAP	Eurostoxx 50	2556,24	2334,59	29/10/2012	125,2	125	-0,16%
NL0009097864	BONUS CAP	S&P 500 Index	1459	873,64	29/10/2012	115,3	115,2	-0,09%
NL0010173712	BONUS PLUS	Unicredit	3,478	3,014	29/10/2012	108,4	108,4	0,00%
NL0006090706	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	2556,24	3825,02	30/10/2012	74,55	66,83	-10,36%
DE000SAL5D47	CP 90 BONUS	FTSE Mib	16019	21645	31/10/2012	89,05	90,00	1,07%
IT0004533516	STEP CERTIFICATES	FTSE Mib	16019	22101,15	02/11/2012	87,4	87,48	0,09%

# CAPITALE PROTETTO: IL TALLONE D'ACHILLE DELLA REATTIVITA'

Perché un certificato indicizzato al mercato azionario non ha guadagnato nulla durante il rally dell'Eurostoxx 50? E' colpa della protezione e di un mix di fattori

Il forte rialzo che ha contraddistinto i corsi azionari, con l'indice più rappresentativo di Piazza Affari a +30% dai minimi di fine luglio, ha sicuramente portato significativi benefici alla maggior parte degli investitori che hanno preso posizione sul mercato azionario attraverso i certificati di investimento quotati sul panorama italiano. Tuttavia ce ne sono alcuni che non possono brindare al recupero in quanto possessori di certificati a capitale incondizionatamente protetto. Come in ogni semplice analisi di trade off rischio-rendimento atteso, più si accentua il connotato difensivo, qui addirittura estremizzato data la protezione incondizionata, e maggiormente si sacrifica il rendimento potenziale di breve. Ecco che quindi come successo anche in passato, ossia nel 2009 a seguito del forte rimbalzo dai minimi di marzo, anche oggi c'è chi si trova a fare i conti con una situazione di immobilità del proprio investimento a capitale protetto indicizzato al mercato azionario.

Va premesso che dietro la reattività quasi azzerata di tali strumenti non si nasconde uno stragemma o un particolare intervento del Market Maker. In linea con lo spirito di questa rubrica, l'attento investitore oltre a prezzare i rischi connessi all'investimento in certificati ne dovrebbe

valutare le caratteristiche e potenzialità ovvero entrare nel dettaglio della sua struttura opzionale implicita che da sola può rispondere ai molti quesiti che possono sorgere. Per spiegare tale affermazione in termini pratici, faremo ricorso all'analisi di un caso emblematico di certificato a capitale protetto incondizionato che a fronte di un rialzo del 21% del proprio sottostante, ha visto il proprio prezzo sul secondario muoversi in maniera quasi impercettibile. Stiamo parlando del Borsa Protetta con Cap (Isin IT0004814890) targato Banca Aletti, scritto sull'indice europeo Eurostoxx 50, oggetto di elevati flussi in vendita sul secondario di Borsa Italiana.

In merito al funzionamento, il certificato presenta un livello iniziale pari a 2118,94 punti, una protezione del 100% del capitale su tale livello e una partecipazione del 200% a partire dallo stesso, fino al raggiungimento di una soglia "cap" che prevede un rimborso massimo alla scadenza pari a 145 euro.

## PERCHE' NON SALE?

Dal funzionamento passiamo alla struttura che contraddistingue tali certificati per ricordare come siano prodotti dall'elevato connotato difensivo che includono nella struttura opzionale,

oltre ad una call strike zero per la replica lineare del sottostante, un put protettiva idonea a garantire il rimborso minimo del capitale nominale e una posizione corta su una call con strike pari al livello cap. E' proprio la short call, che vincola il rimborso massimo del certificato a scadenza, a influire negativamente sulla reattività del certificato (delta) che, unitamente alla lunga scadenza (time decay), nega di fatto la linearità del certificato rispetto ai movimenti del sottostante, assicurata esclusivamente a scadenza. Viste le caratteristiche entriamo nel dettaglio del certificato oggetto di analisi che pertanto, presenta la seguente struttura in opzioni:

					
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO AL 18/09/2012		
Leva Fissa +5	X5 Daily Leveraged RT FTSE MIB Net-of-Tax (Lux) TR Index	26/05/2017	30,685		
Leva Fissa -5	X5 Daily Short Strategy RT FTSE MIB Gross TR Index	26/05/2017	8,595		
Benchmark certificate	SONIX	24/06/2016	99,008		
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	SCADENZA	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 18/09/2012
Bonus Cap Certificate	GENERALI	28/12/2012	7,4520	119%	115,703
Bonus Cap Certificate	INTESA SANPAOLO	28/12/2012	0,6185	129%	125,455

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

- Una posizione lunga su una call con strike pari a zero, per la replica lineare del sottostante
- Una posizione lunga su una put con strike pari allo strike del certificato, per la protezione incondizionata del capitale a scadenza
- Una posizione lunga su una call con strike pari allo strike del certificato, per la partecipazione in leva 2 a partire dallo strike iniziale
- Una posizione corta su 2 call con strike pari a 2595,7 punti (cap), per bloccare il rimborso massimo a 145 euro a certificato

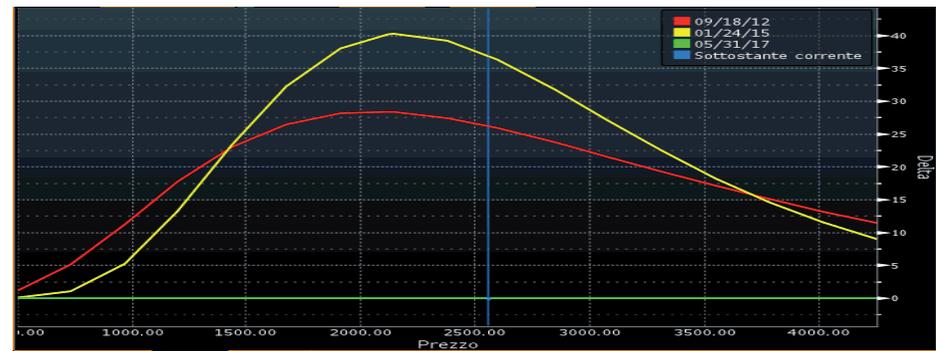
Vediamo ora nel dettaglio il pricing di suddetto portafoglio. In virtù della scadenza prevista per il 31 maggio 2017, a fronte dell'indice Eurostoxx 50 rilevato a 2560,68 punti ed utilizzando nel modello di calcolo una volatilità pari al 27% ed un dividend yield del 4,7%, la strike zero vale oggi 2093,7 punti indice, la call aggiuntiva per la partecipazione in leva circa 518,5 punti, la put protettiva 447,7 punti mentre il cap ai rendimenti genera un flusso in entrata di 727,96 punti. Numeri alla mano il portafoglio sottostante al certificato così strutturato risulterebbe avere un fair value pari a 110,05 euro a certificato, a fronte dell'attuale quotazione in lettera al Sedex pari a 100,45 euro. Tenendo conto dell'elevato flusso di dividendi entro la scadenza, si spiegherebbe almeno in parte la divergenza tra il prezzo effettivamente quotato sul secondario e quello che ci si potrebbe attendere dal momento che il sottostante è in rialzo del 21% dallo strike inizia-

le. Tuttavia, rimane incontrovertibile il fatto che per tutta la durata del rally estivo tale certificato non sia riuscito a discostarsi dai 100 euro nominali, dimostrando quindi una reattività fin troppo scarsa anche rispetto alle attese. Si fa strada pertanto il dubbio che questo certificato non sia stato costruito da Banca Aletti mediante opzioni, bensì facendo ricorso a carta propria per strutturare la protezione del nominale alla scadenza. Utilizzando uno Zero Coupon Bond del medesimo emittente con scadenza pressoché identica, abbiamo ad esso associato due opzioni call con strike pari a 2118,94 punti e contemporaneamente due opzioni call corte con strike pari a 2595,7 punti. Se ne ricava che mentre la parte obbligazionaria ha un valore pari a 83 euro, la parte opzionale risulta avere un valore pari a 417,5 punti indice, ovvero 19,7 euro a certificato, che portano il fair value complessivo a 102,7 euro.

In mancanza di conferme sull'effettiva strutturazione del certificato, passiamo ad analizzarne le greche del portafoglio implicito. Per prima cosa, come si è potuto analizzare anche in passato, la presenza di cap ai rendimenti (short call) penalizza senza dubbio la reattività, qui ulteriormente estremizzata dal fatto che le short call sono addirittura due per "bloccare" l'effetto leva del 200% garantito esclusivamente a scadenza per valori compresi tra lo strike iniziale e il livello cap. Ora, la scarsa reattività del certificato è quantificabile guardando al delta del portafoglio

che nello specifico risulta pari a circa il 20%. Ciò significa che, a parità di altre condizioni, un 1% di apprezzamento del sottostante farebbe crescere il prezzo del certificato dello 0,2%. Piccola parentesi finale viene dedicata al theta, ovvero l'effetto tempo. Con il certificato che attualmente presenta un teorico rimborso a scadenza di 141,53 euro, con gli attuali corsi che hanno mandato immediatamente la struttura in una situazione di "in the money" di circa il 20%, l'effetto temporale riporta un valore di segno negativo.

### DELTA VS PREZZO



FONTE: BLOOMBERG

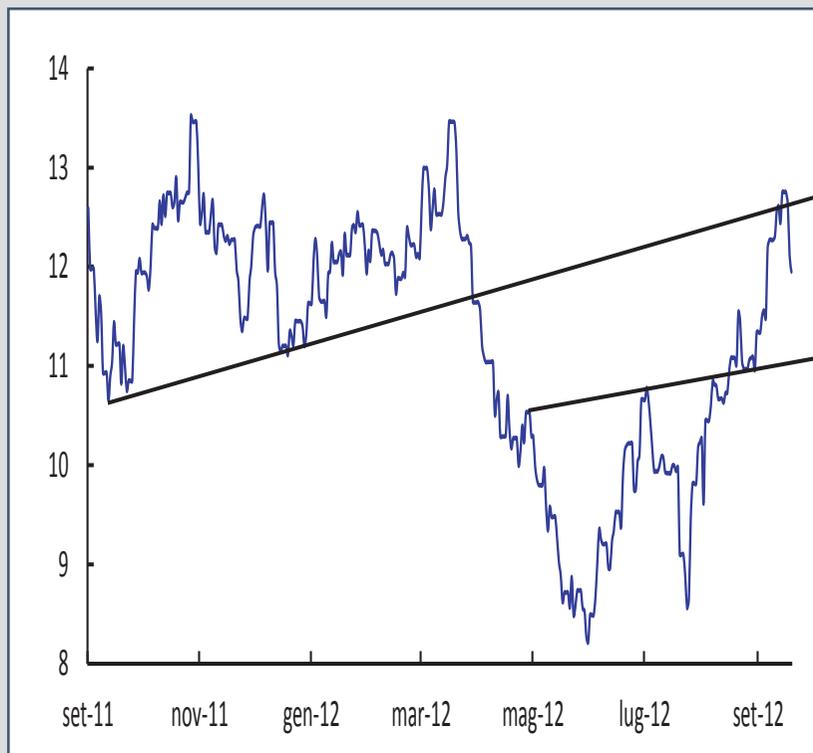
### PAYOFF BORSA PROTETTA CON CAP



FONTE: BLOOMBERG

## ANALISI TECNICA GENERALI

Dopo il brillante rally messo delle ultime settimane, Generali potrebbe ora iniziare una veloce fase correttiva. A far propendere per questa evenienza vi è la constatazione che i recenti massimi di periodo, il riferimento è ai top del 12 e 14 settembre, hanno rappresentato il pull back profondo delle resistenze dinamiche espresse dalla trendline tracciata con i minimi del 23 settembre e del 20 dicembre 2011. Detta linea di tendenza fu violata il 2 aprile scorso. Se dunque l'accelerazione oltre le vecchie resistenze statiche di area 10,90 ha portato a un miglioramento tecnico di medio periodo grazie al completamento del doppio minimo costruito a cavallo tra il 10 aprile e il 17 agosto, nel breve la pressione dei venditori potrebbe riproporsi. Chi volesse implementare una strategia short su Generali potrebbe dunque porsi in vendita a 12,29 euro. Con stop a 12,95 euro, il primo target sarebbe a 11,60 euro mentre il secondo a 11 euro.



## ANALISI FONDAMENTALE GENERALI

### TITOLI A CONFRONTO

	PREZZO	P/E 2012	P/BV	PERF. 2012
Aegon	4,39	7,12	0,36	39,18%
Zurich Insurance	240,60	9,04	1,16	20,29%
Axa	12,45	6,64	0,67	22,00%
Allianz	95,01	8,46	0,88	27,01%
Assicurazioni Generali	12,11	10,61	1,07	3,61%

Fonte Bloomberg

Tra le principali compagnie assicurative europee Generali è quella che nel 2012 ha registrato la performance borsistica più risicata. Tra i compiti del nuovo ad Mario Greco e della sua squadra di comando c'è proprio il compito di fornire maggiore soddisfazione agli azionisti che però non sarà facile visto che in relazione ai fondamentali, con un rapporto p/e 2012 pari a 10,61 il titolo Generali è sopravvalutato rispetto ai competitor internazionali.

CertificateJournal

Certificati  
Derivati.it

Finanza.com

finanzaonline

### NOTE LEGALI

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