

# Certificate Journal

ANNO VIII - NUMERO 307 - 16 GENNAIO 2013

LA GUIDA NUMERO UNO DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

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

## Certificati a leva fissa anche su oro e petrolio

Dopo il grande successo dei primi lanci negli ultimi mesi del 2012, si amplia l'offerta di certificati daily leverage a leva fissa. Société Générale ha lanciato quattro nuove emissioni a leva 5 long e short su oro e petrolio



# Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Con la partenza sprint del nuovo anno si respira un'aria diversa sui mercati finanziari e anche le notizie poco confortanti hanno scarso impatto sull'andamento degli indici azionari e obbligazionari. E' notizia di questi giorni che in Spagna le banche sarebbero di nuovo in crisi di liquidità, con un picco vertiginoso delle insolvenze bancarie giunte ai massimi storici e dati macroeconomici che continuano ad essere estremamente negativi. Dalla Germania, dopo il deludente dato sul PIL, è arrivato il taglio delle stime ufficiali di crescita per il 2013, nel giorno in cui il Nikkei giapponese ha accusato il peggior calo degli ultimi otto mesi, perdendo il 2,6% del proprio valore. Negli Stati Uniti continua a tenere banco la questione relativa al debito, con i mercati nuovamente in tensione per quanto deciderà il Congresso tra febbraio e marzo, mentre da Apple, il gigante che per mesi ha sostenuto l'indice tecnologico, è arrivato un warning, poi smentito, relativo alle vendite dell'iPhone 5. Il quadro è completato dall'allarme lanciato da Junker, capo dell'eurogruppo, sull'eccessivo apprezzamento dell'euro nei confronti delle altre divise, un tasso "pericolosamente alto" che rischia di inficiare la ripresa in atto. In questo contesto, tuttavia, i mercati hanno confermato l'intonazione positiva balzando sui massimi dal 2011, nonostante la correzione fisiologica della seduta odierna che ha interessato in particolar modo l'indice di Piazza Affari, maglia rosa da inizio anno con un rialzo di oltre mille punti. Più debole, fin qui, il Dax tedesco ma anche l'Eurostoxx 50, sottostante del nuovo Express Premium Plus analizzato nel Focus nuova emissione e della strategia bidirezionale "fai da te" proposta due anni fa dal Certificate Journal per strutturare un Twin Win utilizzando due certificati Bonus. Il risultato ottenuto è sorprendente.

## Contenuti

4

### APPROFONDIMENTO

Twin Win fai da te 2.0. Uno sguardo alla performance complessiva

7

### FOCUS NUOVA EMISSIONE

Express Premium con cedola fissa al 5%  
La nuova proposta di Banca IMI

12

### CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

SocGen sforna altri quattro Daily Leverage  
5X long e short su oro e petrolio

19

### BORSINO

Bonus su Fiat a tutto gas  
Al tappeto il Bonus Cap su Intesa

13

### BOND CORNER

E' di nuovo tempo di tasso variabile?  
Sguardo alle emissioni a bassa duration  
con prezzi a sconto

21

### PUNTO TECNICO

Rendimenti in discesa libera sui "Sotto  
100" rispetto a un anno e mezzo fa

## SULL'ECONOMIA EUROPEA ANCHE LA MINACCIA DELL'EURO FORTE

Il peggio sembra essere ormai alle spalle. Lo abbiamo sentito dire più e più volte in questi anni di crisi, dai subprime alla grande recessione passando per crisi debito europea e fiscal cliff statunitense. Ultima in ordine di tempo è la Banca Mondiale ad affermare che il peggio è passato, ma contestualmente si sottolinea la tortuosità della strada verso il ritorno a una crescita accettabile. Per quest'anno in particolare non bisogna farsi illusioni con una crescita stimata al 2,4% a livello globale, sostanzialmente in linea con il risultato con cui dovrebbe essersi concluso lo scorso anno. L'economia mondiale dovrebbe iniziare a rafforzarsi gradualmente negli anni successivi con un +3,1% atteso nel 2014 e un +3,3% nel 2015. Senza dimenticare le incognite che continuano a gravare sull'outlook di breve termine con i riflettori adesso rivolti alla necessità di un'intesa in tempi brevi a Washington sull'innalzamento del tetto del debito. Il Global Economic Prospects della World Bank non vede rosa soprattutto per quanto concerne l'Europa con il Pil dell'eurozona visto in contrazione dello 0,1% quest'anno. Lievemente più

ottimistiche sono invece le previsioni contenute nell'Euro-zone economic outlook redatto da Istat, Ifo e Insee. Dopo il -0,1% del terzo trimestre 2012 e il -0,4% atteso per l'ultimo scorcio dell'anno, il Pil nell'eurozona è visto in stagnazione nel primo trimestre 2013, con moderata ripresa nel secondo trimestre (+0,2%) trainata dall'accelerazione della domanda mondiale. In attesa che la ripresa globale si materializzi, la Germania ha pagato dazio nel quarto trimestre 2012 (-0,5% t/t del Pil) a conferma dei timori espressi lo scorso mese dalla Bundesbank preoccupata dagli effetti negativi sull'export della debole domanda soprattutto da parte dei Paesi europei coinvolti nella crisi del debito. Scenario non certo esaltante che potrebbe essere reso ancora più difficoltoso da un'altra variabile spesso poco considerata, ossia l'apprezzamento dell'euro, salito a inizio settimana ai massimi a 10 mesi sul dollaro sul progressivo allentamento delle tensioni sul debito e l'allonta-

namento della prospettiva di un tagli dei tassi della Bce. Come rimarcato dal presidente uscente dell'Eurogruppo, Jean Claude Juncker, l'euro viaggia a livelli "pericolosamente alti" con il guadagno dell'8% negli ultimi 6 mesi sul dollaro che sta proponendo una nuova minaccia per l'economia europea. Se duraturo questo movimento renderebbe meno appetibili i prodotti degli esportatori dell'eurozona, Germania e Italia in primis.



# TWIN WIN FAI DA TE 2.0

Una mail di un lettore ci ha fornito lo spunto per tornare a parlare del Twin Win “fai da te”.

Il saldo registra +20% per la strategia e -4,7% per il sottostante

Twin Win “fai da te”, chi se lo ricorda? Sono passati esattamente due anni dalla pubblicazione, sul CJ 209 di dicembre 2010, di un Approfondimento dedicato alla messa in pratica di una strategia bidirezionale, utilizzando allo scopo un Bonus Cap e un Reverse Bonus Cap, sul medesimo sottostante e con identica scadenza. Al giro di boa del periodo di investimento previsto, pari a circa quattro anni data la scadenza fissata ad ottobre 2014, vediamo come si sta comportando la strategia fatta in casa, in relazione al mercato e a un Twin Win già “confezionato”.

## LO SCHELETRO

Passiamo quindi in rassegna la strategia. Per la sua costruzione si sono scelti due certificati di Deutsche Bank con scadenza fissata per il 13 ottobre 2014. Per la gamba rialzista si è proceduto all'acquisto del Bonus Cap (codice Isin DE000DE3EDD4) scritto sull'Eurostoxx 50. Rilevato uno strike a 2732,91 punti ed una barriera a 1366,45 punti, in caso di mancato evento knock out lungo la durata residua riconoscerà alla scaden-

za un importo minimo pari a 125 euro fino a valori dell'indice pari a 3416,14 punti oltre i quali replicherà linearmente la performance complessiva del sottostante fino ad un rimborso massimo di 140 euro. Per la componente ribassista si è scelto invece il Reverse Bonus Cap (codice Isin DE000DE3EDE2) scritto sull'Eurostoxx 50 Total Return, ovvero sulla versione dell'indice delle blue chip dell'area euro con reinvestimento automatico dei dividendi. Fissato lo strike a 4446,44 punti e la barriera a 6669,66 punti, in caso di mancata rottura della barriera up alla scadenza il certificato riconoscerà un importo minimo pari a 124 euro per valori dell'indice non inferiori a 3339,29 punti, al di sotto dei quali ribalterà l'ulteriore ribasso fino ad un rimborso massimo pari a 140 euro.

## LE COMBINAZIONI

Al fine di analizzare i possibili scenari a scadenza, a dicembre 2010 vennero costruiti dei portafogli a differente ponderazione, mantenuta fissa fino alla data finale. Il primo, con orientamento neutrale, affidando un peso pari al 50% per

## BACKTEST DELLE STRATEGIE A CONFRONTO



Rendimenti su base mensile

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

x-markets

Deutsche Bank



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 15.01.13
DE000DE6R0T5	Banca Intesa Bonus Certificate con Cap	Banca Intesa	1,762	1,2334	121,75%	109,05
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 15.01.13
DE000DB8XZJ6	Express Plus Certificate	Eurostoxx50	2724,16	1770,7	4,5 Euro	98,95
DE000DE5Q213	Express Certificate su Eurostoxx 50 ed S&P 500	EuroStoxx50/S&P500	2794,26 Euro-Stoxx50, 1317,37 S&P500	1676,56 Euro-Stoxx50, 790,42 S&P500	12,8 Euro	105,25
DE000DE2LYL0	Express Autocallable su Oro	ORO	1.675,500	1.172,850	14 Euro	104,25
DE000DB5VOY	Express Certificate	DJ Eurostoxx50	3007,34	1503,67	25,6 Euro	102,65

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

ciascun titolo, aveva comportato un costo teorico iniziale della strategia pari a 97,10 euro, per un valore del Bonus Cap pari a 102,9 euro e del Reverse Bonus Cap pari a 91,90 euro. La seconda combinazione proposta dava invece maggior peso alla componente rialzista, adattandosi quindi all'intonazione fino a quel momento positiva del mercato, con un costo teorico d'ingresso sul Twin Win pari a 99,33 euro ed un peso dato al Bonus Cap pari al 70%. Sulla base dei valori di riferimento utilizzati per i precedenti portafogli possiamo quindi aggiungere l'alternativa speculare, rivolta alla potenziale retromarcia del mercato che assegna alla componente rialzista unicamente il 30% del peso, con un costo teorico unitario pari a 94,95 euro. La sua economicità rispetto alle proposte precedenti risiede proprio nel prezzo d'acquisto del Reverse Bonus Cap, all'epoca in ribasso di circa il 10% dal valore nominale.

## LA PERFORMANCE COMPLESSIVA

Negli oltre due anni trascorsi dalla costruzione della strategia,

proprio le piazze europee sono state quelle più colpite da una massiccia uscita di capitali, lanciando i primi segnali dopo aver toccato i massimi di periodo nel marzo 2011. Solo con lo slancio di inizio 2013, l'indice delle blue chip è riuscito a rompere la resistenza posta sui 2600 punti tornando a vedere i livelli a cui era stato posto lo strike del Bonus Cap. In riferimento alla rilevazione di dicembre 2010, l'Eurostoxx 50 registra ad oggi in termini di nozionale una perdita del 4,7%, anche per effetto dei dividendi staccati, pari a circa 245 punti, ovvero l'8,5% del valore preso a riferimento. Per contro la variazione complessiva della versione Total Return, prevedendo il reinvestimento dei dividendi, è stata pari al 2,56%.

Dato il contesto, è facile intuire come la performance migliore sia stata quella data dalla combinazione 30|70, ovvero 30% di Bonus Cap e 70% di Reverse Bonus Cap, con un rendimento complessivo del 22,7%, grazie non solo al minor costo d'ingresso ma anche al maggior valore

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  UBS

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.

corrente della strategia. In ogni modo anche le altre due proposte si sono mostrate nettamente positive. Quella neutrale, con ponderazione fissa al 50%, non solo si è rivelata quella meno esposta alla volatilità del prezzo dei due componenti ma ha anche osservato una performance complessiva del 20,10%. La strategia più bullish, penalizzata dall'incremento della volatilità del sottostante nella propria componente esotica, ha comunque concluso il periodo di valutazione con un rialzo del 17,5%, pur mostrando il rischio maggiore rispetto alle altre strategie.

## SPUNTI DI OPERATIVITA'

Con un valore lettera corrente del Bonus Cap pari a 117 euro e di 116,8 euro per il Reverse Bonus Cap, sebbene il margine di apprezzamento risulti dimezzato, il Twin Win "fai da te" lascia ancora spazio a qualche opportunità. Sulla base dell'analisi della performance per variazioni dell'Eurostoxx 50 comprese tra il -50% e il +50%, tutte e tre le combinazioni prevedono un buon profilo di rendimento. Sotto l'ipotesi di mancato evento knock out, le tre proposte osservano un rendimento di circa il

6,5% per un intervallo di variazione del sottostante compreso tra il -40% il +30% con un upside superiore in caso di ribasso o rialzo pronunciato. Se in caso di crollo del mercato, la perdita su tutte e tre le strategie sarà contenuta, per forti strappi al rialzo

del mercato europeo, benchè tutte le combinazioni siano penalizzate dalla rottura della barriera up, quella 70|30 risulterà la migliore nell'assorbire parte della perdita sulla componente ribassista assegnando maggior peso al Bonus Cap.

Carta d'identità	
Nome	Reverse Bonus Cap
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eurostoxx 50 Tr
Strike	4446,44 Punti
Barriera	6669,66 Punti
Bonus	124 Euro
Livello Bonus	3379,39 Punti
Cap	140 Euro
Livello Cap	3379,29 Punti
Scadenza	13/10/2014
Mercato	Sedex
Isin	DE000DE3EDE2

Carta d'identità	
Nome	Bonus Cap
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	2732,91 Punti
Barriera	1366,45 Punti
Bonus	125 Euro
Livello Bonus	3416,14 Punti
Cap	140 Euro
Livello Cap	3826,07 Punti
Scadenza	13/10/2014
Mercato	Sedex
Isin	DE000DE3EDD4

## ANALISI DI SCENARIO

	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
Eurostoxx 50	1356	1627	1898	2169	2440	2711	2982	3253	3524	3795	4067
Eurostoxx TR	2487	2985	3482	3980	4477	4975	5472	5970	6467	6964	7462
Bonus Cap	50	125	125	125	125	125	125	125	128,96	138,88	148,80
Reverse Bonus Cap	140	133	124	124	124	124	124	124	124	43	32
<b>Twin Win Fai da Te</b>											
P&L 50	-16,7%	10,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	8,1%	-24,3%	-25,4%
P&L 70	-32,5%	9,1%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	8,9%	-7,7%	-5,1%
P&L 30	-1,6%	11,9%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	7,3%	-40,2%	-44,8%

# EXPRESS PREMIUM CON CEDOLA FISSA AL 5%

Banca IMI aggiunge la cedola incondizionata fissa alla struttura più venduta del 2012 dal Private Banking di Intesa Sanpaolo

L'inizio scoppiettante dei listini periferici dell'area Euro sembra dar ragione a quanti prevedono un anno positivo per i mercati azionari del Vecchio Continente. La ripresa dei titoli del settore bancario, alimentata dalle indicazioni provenienti dal fronte obbligazionario dei Titoli di Stato, sta infatti spingendo le quotazioni oltre i massimi del 2012 e quindi a debita distanza dai pericolosi minimi toccati la scorsa estate. Tuttavia, fintanto che la ripresa non interesserà l'economia reale e i consumi, non è consigliabile abbassare la guardia in ottica di asset allocation. La scelta dello strumento giusto deve quindi passare attraverso la valutazione dei rischi e dei potenziali rendimenti, un processo analitico spesso poco considerato che è invece alla base di una corretta gestione del proprio portafoglio. Senza dover ricorrere ai prodotti a capitale protetto garantito, che rischiano di limitare la reattività dell'investimento in caso di andamento positivo dei mercati, sul segmento dei certificati rischio e rendimento si coniugano efficacemente all'interno delle strutture a capitale protetto condizionato, tra cui ad esempio gli Express Premium di Banca IMI. Tra i prodotti più sottoscritti dal mercato

nel 2012, gli Express Premium si arricchiscono ora di una variante Plus, nell'ultimo collocamento lanciato da Banca IMI fino al 29 gennaio. Il certificato, scritto sull'Eurostoxx 50, avrà una durata complessiva di tre anni e prevede il riconoscimento di una Cedola Plus pari al 5%, senza possibilità di rimborso anticipato, al termine del primo anno, indipendentemente dall'andamento dell'indice. Un anno più tardi, cioè il 23 gennaio 2015, il certificato potrà invece estinguersi anticipatamente rispetto alla sua naturale scadenza se l'indice europeo sarà almeno pari al livello iniziale che verrà fissato il prossimo 31 gennaio. Se l'opzione verrà soddisfatta verranno restituiti i 100 euro nominali maggiorati di un premio dell'8,15%. Tuttavia anche in caso l'obiettivo venga mancato, l'investitore non rimarrà a mani vuote; è infatti prevista l'erogazione di una cedola del 4,25%. Alla scadenza del 29 gennaio 2016 si potranno invece presentare i tre scenari classici degli Express e più in particolare, se il livello di chiusura dell'Eurostoxx 50, rilevato alla data di valutazione del 22 gennaio, sarà almeno pari allo strike verranno rimborsati 116,3 euro con l'investimento che avrà reso, conside-

rate le cedole erogate, complessivamente il 25,55%. Questo invece scenderà al 9,25%, sempre per effetto delle cedole, vista la restituzione del solo nominale se l'indice avrà registrato una performance negativa non superiore al 38%, ossia se verrà rilevato a un livello pari o superiore al 62% dello strike. Oltre tale soglia il rimborso avverrà a Benchmark e si subirà interamente la perdita realizzata dall'indice con il rimborso che non potrà superare i 62 euro.

## Carta d'identità

Nome	Express Premium Plus
Emittente	Banca Imi
Sottostante	Eurostoxx 50
Barriera	62%
Cedola Plus	5,00%
Data Di Osservazione	23/01/2015
Coupon / Cedola	8,15% / 4,25%
Scadenza	29/01/2016
Quotazione	Cert-X o Sedex
Isin	IT0004887219



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	SCADENZA	PREZZO AL 16/01/2013
FTSE MIB LEVA FISSA +5	SG FTSE MIB +5x DAILY LEVERAGE CERTIFICATE	26/05/2017	40,25
FTSE MIB LEVA FISSA -5	SG FTSE MIB -5x DAILY SHORT CERTIFICATE	26/05/2017	4,42
ORO LEVA FISSA +5	SG GOLD X5 LEVERAGED INDEX	24/11/2017	17,23
ORO LEVA FISSA -5	SG GOLD X5 SHORT INDEX	24/11/2017	22,07
PETROLIO LEVA FISSA +5	SG BRENT X5 LEVERAGED INDEX	24/11/2017	28,29
PETROLIO LEVA FISSA -5	SG BRENT X5 SHORT INDEX	24/11/2017	15,97

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

# IDEE DAL CEDLAB

Quattro nuove opportunità targate CedLAB per cominciare l'anno nel migliore dei modi. Express ancora sugli scudi

La partenza sprint dei listini azionari europei, con il FTSE Mib maglia rosa grazie all'elevata concentrazione di titoli bancari all'interno del paniere principale e alla contrazione dei rendimenti governativi, ha favorito anche nell'ultima settimana la creazione di numerose opportunità di investimento sul segmento dei certificati a capitale protetto condizionato.

Oltre ai classici Bonus, con o senza Cap, si sono messi in evidenza gli Express con rilevazione intermedia programmata nel primo trimestre dell'anno, in particolare quelli che fino a poche settimane fa non sembravano godere di alcuna probabilità di raggiungimento del trigger necessario per il rimborso.

A questi certificati il CedLAB consiglia di guardare, effettuando una ricerca filtrata utilizzando la funzione del "Calendario eventi", se si ritiene plausibile uno scenario di accentuata direzionalità per i prossimi mesi.

Tra le segnalazioni pubblicate nella Bacheca Avvisi, nell'ultima settimana quattro opportunità sono state sotto-

poste su altrettanti certificati a capitale protetto condizionato: tre di questi sono di tipo Express, rispettivamente scritti su Intesa Sanpaolo, con rilevazione programmata a un mese, sul fixing pomeridiano dell'oro pubblicato dal LBMA, con osservazione intermedia entro la fine di gennaio, e sull'Eurostoxx 50, con rilevazione fissata entro il termine di questa settimana.

Per tutti e tre, le opportunità di rendimento potenziale suggeriscono una costante osservazione del book, al fine di sfruttare eventuali vendite a prezzi prossimi al bid del market maker.

Da seguire, con un orizzonte temporale di maggior respiro, è il Bonus di Unicredit legato all'indice settoriale delle utilities europee, che ha fatto il proprio ingresso all'interno del CED|Portfolio Moderato proprio a seguito della segnalazione apparsa sulla Bacheca delle opportunità

individuate dal CedLAB.

Il profilo di payoff del certificato permette di puntare a un rendimento superiore al 20% alla scadenza del prossimo mese di dicembre, con un buffer non particolarmente elevato ma sufficientemente ampio se si considera la natura storicamente difensiva e anticiclica del sottostante.

Complessivamente, le analisi condotte dal CedLAB sui certificati quotati, hanno portato a un rendimento del 62,61% dal 30 aprile 2012, per una media ad operazione pari all'1,96%.

## Registrarsi 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

### LE ULTIME 10 OPPORTUNITA' DEL CEDLAB

Data	Isin	Nome	Sottostante	Giorni	Rend	Rend a/a
13/11/2012	NL0009098839	Athena Double Chance	France Telecom	24	2,42%	36,80%
16/11/2012	IT0004543630	Bonus	FTSE Mib	107	2,79%	9,52%
26/11/2012	NL0009611334	Athena Relax	Eni	30	1,90%	23,12%
28/11/2012	NL0009099001	Athena Worst Of	Bayer/Novartis	6	2,74%	166,68%
30/11/2012	IT0004524937	Bonus	Eurostoxx 50	11	3,67%	121,78%
30/11/2012	NL0010016531	Athena Relax	Eni	15	1,24%	30,17%
30/11/2012	NL0010001699	Athena Fast Plus	Eni	7	0,65%	33,89%
18/12/2012	NL0009099001	Athena Worst Of	Bayer/Novartis	11	2,50%	82,95%
21/12/2012	NL0009526235	Bonus Cap	UniCredit	14	0,48%	12,51%
07/01/2013	XSO672414876	Fast Bonus	Generali	108	7,14%	24,13%
07/01/2013	NL0010017612	Athena Plus	Fiat	1	2,73%	996,45%
<b>totale</b>				572	62,61%	39,95%
<b>media operazione</b>				18	1,96%	

# SOCIETE GENERALE ALLA PROVA DEL NOVE

Salgono a nove le emissioni di Daily Leverage, i certificati a leva fissa con reset giornaliero.

Scopriamo insieme gli ultimi arrivati su oro e petrolio

Vincitori del premio Certificato dell'Anno agli ICA 2012, i certificati FTSE Mib 5x di Société Générale sono stati la vera e propria novità nel mondo dei certificati dello scorso anno. Da un classico certificato d'investimento a capitale non protetto dotato di una partecipazione in leva si distinguono per un reset giornaliero della posizione, ovvero un ribilanciamento tale da riflettere ogni giorno il rispettivo rimborso teorico a scadenza, mentre a differenza di un classico certificato leverage prevedono una leva fissa e costante, pari a quella fissata all'emissione, che evita i meccanismi di stop loss tipici dei Mini Future Certificates o l'integrazione dei margini caratteristici dei contratti Futures. I certificati a leva 5 di SocGen, legati all'indice italiano FTSE Mib, hanno catalizzato l'interesse degli investitori non solo per la loro duttilità, ma anche per la loro capacità di generare redditi diversi: infatti, a differenza di un ETF o di un altro strumento dalle caratteristiche simili, consentono la compensazione tra minus e plusvalenze.

Visto il successo riscosso, l'emittente francese ha così deciso di ampliare l'offerta del proprio paniere di certificati daily leverage. Leader indiscusso del nuovo segmento, a

partire dallo scorso novembre ha dapprima lanciato in quotazione su Borsa Italiana altre tre proposte sull'indice FTSE Mib, due long con leva rispettivamente del 3 e del 4 ed un short in leva 3, introducendo così prodotti pur sempre speculativi ma con un profilo meno rischioso. L'8 gennaio sono invece sbarcati sul Sedex di Borsa Italiana i primi daily leverage su materie prime. Al fine di venire maggiormente incontro alle esigenze di asset allocation degli investitori, Société Générale ha infatti quotato il GOLD +5x Daily Leverage Certificate (IT0006725474) ed il GOLD -5x Daily Leverage Certificate (IT0006725482) che permettono di prendere una posizione rialzista o ribassista sul metallo prezioso, e l'OIL +5x Daily Leverage Certificate (IT0006725490) e l'OIL +5x Daily Leverage Certificate (IT0066725508) per un investimento long o short sul petrolio. Con data di scadenza per tutti e quattro gli strumenti al 24 novembre 2017, i nuovi daily leverage si caratterizzano per il medesimo funzionamento dei due fortunati certificati daily leverage scritti sul FTSE Mib. In particolare, le quattro nuove emissioni prevedono la partecipazione del 500% alla performance di quattro specifici indici basati sul rolling si-

stematico del contratto Future con scadenza mensile più vicina scritto rispettivamente sull'Oro e sul Brent Crude Oil. La replica non è tuttavia lineare. Ciascun indice strategico sottostante ai Daily Leverage sconta infatti il rischio cambio dovuto alla quotazione in dollari delle due commodities, determinando una correzione su base giornaliera della performance di oro e Brent Crude Oil per il tasso di cambio eurodollaro.

Passando al profilo di rischio e rendimento delle proposte, secondo i dati di Borsa Italiana dell'ultimo trimestre dello scorso anno, i nuovi certificati si distinguono da tutti gli altri strumenti scritti su materie prime per la partecipazione in leva più alta. Se quindi da un lato consentono un minor impiego di capitale, dall'altro espongono ad un rischio maggiormente elevato rispetto a prodotti dotati di una partecipazione inferiore. Benchè il loro utilizzo possa essere molteplici, dalla diversificazione in ottica di asset allocation alla copertura di portafoglio, in virtù della leva cinque, del rischio cambio e della scelta di sottostanti dall'elevata correlazione allo scenario macroeconomico, come oro e petrolio, i quattro prodotti appaiono particolarmente adatti a fini speculativi.

# I CONTI MENTALI

Quarto appuntamento con la finanza comportamentale per capire come gli individui valutino i differenti scenari economici

I conti mentali rappresentano la chiave di lettura fondamentale per capire i comportamenti e le attese degli individui e, di conseguenza, per farne emergere gli obiettivi. Numerosi i casi di comportamenti considerati distorsioni, o bias, rispetto alla razionalità degli individui. A titolo di esempio:

dopo aver meditato l'acquisto di un cellulare ci siamo decisi ad entrare nel negozio che lo espone a 100 euro. In quel preciso istante ci chiama un amico, e ci avvisa di aver visto lo stesso modello in vendita in un altro negozio a 5 minuti di distanza al prezzo di 80 euro. Cambiamo i riferimenti. Dopo aver meditato l'acquisto di un nuovo televisore ci siamo decisi ad entrare nel negozio che lo espone a 1.100 euro. In quel preciso istante ci chiama un amico e ci avvisa di aver visto lo stesso modello in vendita in un altro negozio a 5 minuti di distanza al prezzo di 1.080. Cosa facciamo? Tendenzialmente nel primo caso cambiamo negozio, mentre nel secondo portiamo a termine l'acquisto. Questo

avviene perché valutiamo le nostre scelte prendendo come riferimento il prezzo e non il fatto che 20 euro sono sempre 20 euro e che 5 minuti sono sempre 5 minuti.

Senza tenere in considerazione il meccanismo psicologico dei conti mentali, la Teoria Classica della Finanza ed in particolare la Moderna Teoria di Portafoglio risultano inefficaci. Proviamo ad applicare il concetto alla finanza, con un caso classico per consulenti, promotori, private banker e operatori bancari:

Ottobre, il portafoglio vale 100  
Gennaio, il portafoglio vale 120  
Aprile, il portafoglio vale 110

Il cliente, nella sua testa, sta guadagnando o sta perdendo? Il consulente, avendo come priorità la difesa della propria posizione, affermerà che il cliente è ancora in guadagno dal momento che dall'origine il saldo è ancora positivo. Il cliente invece sosterrà di essere in perdita, dato 120 il suo



nuovo punto di partenza.

Vediamo quindi quali sono i principali conti mentali di un individuo.

**Risparmio:** dalla definizione classica di quota di reddito non spesa ed accantonata, nell'accezione comportamentale è definita come dilazione al futuro di una scelta, per la quale, nel frattempo, viene richiesta una ricompensa monetaria.

**Investimento:** consiste nella privazione di una risorsa immediatamente disponibile, per la realizzazione di un progetto produttivo, con la speranza di riceverne una ricompensa superiore al risparmio ma anche con la consapevolezza di assumersi un rischio di perdita. L'atto stesso di investire equivale risulta quindi rischioso per l'inevitabile possibilità che lo strumen-

to finanziario vari il proprio valore nel tempo.

A differenza dell'investimento, nel concetto di risparmio con rischio s'intende la variabilità dei rendimenti, ovvero guadagnare tanto o poco ma non la possibilità di perdita.

Ogni saldo positivo è la ricompensa per l'attesa maturata e viene mentalmente consolidato come bene proprio mentre ogni correzione è considerata come una perdita. Naturalmente tutto è in funzione della frequenza di valutazione del portafoglio, ovvero dell'invio dell'estratto conto o di visite programmate, e non dell'orizzonte temporale del cliente.

**Se il cliente soffre il mercato, probabilmente, non è stato individuato il conto mentale corretto e il denaro non è stato mantenuto nel perimetro pertinente.**

Concludiamo analizzando anche un altro importante aspetto.

Cosa succede se sono state ac-

quistate azioni oggi in perdita del 30%? Il soggetto potrebbe voler acquistare nuove azioni per mediarne il prezzo, stanziando così nuove somme.

In questo caso bisogna prestare molta attenzione, perché potrebbe non trattarsi di un aumento della propensione al rischio, bensì del fenomeno dell'avversione alle perdite a danno del conto mentale del risparmio. Se le somme sono state stanziare "mentalmente" in origine come investimento va tutto bene, la media dei prezzi è stata programmata e l'evento "perdita" era già contemplato dalla strategia, meglio ancora se attraverso un piano d'accumulo.

**Generalmente un'operazione di media dei prezzi di carico in un portafoglio detenuto da un soggetto che non ha propensione al rischio, ma solo un forte senso di avversione alle perdite (conto mentale del "risparmio"), è facilmente riscontrabile dal comportamento che lo stesso porrà in atto verificando quotidianamente l'andamento dei valori.**



**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)	115,10	5,76%*
P26938	BONUS CAP	INTESA SANPAOLO	0,6460 €	140€ (1,8088€)	140€ (1,8088€)	134,40	3,05%*
P26995	BONUS CAP	SOCIETE GENERALE	9,8750 €	142€ (28,04€)	142€ (28,04€)	139,05	1,10%*
P69464	BONUS CAP	DEUTSCHE BANK	22,729 €	116€ (32,47€)	115€ (39,31€)	110,40	4,08%*

\*DATI AGGIORNATI AL 16-01-2013

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

\* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 16 gennaio 2013 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**

# 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

Gentile Redazione mi riferisco al Focus sulla INVEST BOND ORO di Merrill Lynch Bofa apparso nel BOND CORNER di CJ 305. In esso si fa riferimento al fixing dell'oro rilevato dal LBMA. Nonostante tutti i miei sforzi non riesco a trovare una pagina in cui viene riportato tale quotazione. Sapreste suggerirmi un link? Grazie  
M. L. Castellana Grotte (Bari)

Gentile lettore, le quotazioni dell'oro sottostante all'obbligazione INVEST BOND ORO sono reperibili sul sito Bloomberg, al seguente link <http://www.bloomberg.com/quote/GOLDLNPM:US> e sul sito web del London Bullion Market Association, il mercato ufficiale dell'oro e dell'argento supervisionato dalla Bank of England, collegandosi al link [http://www.lbma.org.uk/pages/?page\\_id=53&title=gold\\_fixings](http://www.lbma.org.uk/pages/?page_id=53&title=gold_fixings). I 5 membri del LBMA, Barclays Capital, Scotia Mocatta, Deutsche Bank, Société Générale e HSBC, sono responsabili del fixing alle 10:30 (fixing AM) e alle 15:00 (fixing PM). In particolare è quest'ultimo ad essere utilizzato generalmente dalle banche emittenti di prodotti strutturati ed obbligazioni, e la INVEST BOND ORO di Merrill Lynch Bofa non fa eccezione.

**OBLIGAZIONI BANCA IMI**  
**COLLEZIONE TASSO FISSO DOLLARO STATUNITENSE 4,40%**  
**COLLEZIONE TASSO FISSO EURO 4,10%.**  
DUE DIVERSE OPPORTUNITÀ PER I TUOI OBIETTIVI DI INVESTIMENTO.

**4,40\***

EMISSIONE IN DOLLARI

**4,10\***

EMISSIONE IN EURO

\*Cedola lorda: la cedola netta e i rendimenti lordo e netto sono indicati nella tabella sottostante. L'investimento nelle obbligazioni "Banca IMI Collezione Tasso Fisso Dollaro Statunitense 4,40%" è soggetto al rischio tasso di cambio. Il rendimento effettivo (espresso nella valuta di emissione) delle Obbligazioni dipende dal prezzo di negoziazione.

## OBLIGAZIONI CON CEDOLE ANNUALI FISSE A 7 ANNI IN DOLLARO O EURO.

Le obbligazioni Banca IMI Collezione Tasso Fisso Dollaro Statunitense 4,40% e Banca IMI Collezione Tasso Fisso Euro 4,10%, negoziabili sul MOT di Borsa Italiana e su EuroTLX, sono emesse da Banca IMI, la banca di investimento del Gruppo Intesa Sanpaolo. Puoi acquistarle e rivenderle attraverso la tua banca di fiducia, indicando il Codice ISIN. L'acquisto avviene nella valuta di emissione (Dollaro Statunitense o Euro).

La cedola e il rendimento lordo e netto (espresso nella valuta di emissione), alla data di emissione e sulla base del prezzo di emissione, sono indicati nella tabella sottostante. L'investimento nelle obbligazioni "Banca IMI Collezione Tasso Fisso Dollaro Statunitense 4,40%" è soggetto al rischio tasso di cambio. Il rendimento effettivo (espresso nella valuta di emissione) delle Obbligazioni dipende dal prezzo di negoziazione.

DENOMINAZIONE	CODICE ISIN	VALUTA EMISSIONE	TAGLIO MINIMO	PREZZO DI EMISSIONE	SCADENZA	CEDOLA ANNUA LORDA	CEDOLA ANNUA NETTA (*)	RENDIMENTO EFFETTIVO ANNUO LORDO (**)	RENDIMENTO EFFETTIVO ANNUO NETTO (***)
OBLIGAZIONE BANCA IMI COLLEZIONE TASSO FISSO DOLLARO STATUNITENSE 4,40%	IT0004863731	USD	2.000 DOLLARI	99,45%	18/10/2019	4,40%	3,52%	4,492%	3,609%
OBLIGAZIONE BANCA IMI COLLEZIONE TASSO FISSO EURO 4,10%	IT0004863723	EURO	1.000 EURO	99,61%	18/10/2019	4,10%	3,28%	4,164%	3,342%

(\*) Considerando la tassazione vigente al momento dell'emissione, pari al 20%.  
(\*\*) Rendimento calcolato alla data di emissione e sulla base del prezzo di emissione.

Per 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.

RETAIL  HUB

Il rendimento lordo annuo di un Titolo di Stato italiano paragonabile per durata, il BTP con scadenza 01.09.2019, denominato in Euro, alla data del 12.10.2012 era pari a 4,20% (netto 3,64%) sulla base dei prevalenti prezzi di mercato. Il rendimento effettivo (espresso nella valuta di emissione) delle obbligazioni, oggetto del presente messaggio pubblicitario, dipende dal prezzo di negoziazione, quindi potrebbe differire anche sensibilmente dal rendimento sopra indicato. Relativamente alle obbligazioni "Banca IMI Collezione Tasso Fisso Dollaro Statunitense 4,40%" l'investitore è inoltre esposto al rischio derivante dalle variazioni del rapporto di cambio tra la valuta di denominazione dei titoli e l'Euro. I rendimenti indicati si intendono a scadenza e al lordo di costi e/o oneri espliciti a carico dell'investitore. In caso di vendita, il prezzo delle obbligazioni potrebbe essere inferiore al prezzo di acquisto e l'investitore potrebbe subire una perdita, anche significativa, sul capitale investito. Non vi è alcuna garanzia che venga ad esistere un mercato secondario liquido. Alla data del 18.10.2012 il rating assegnato a Banca IMI da S&P è BBB+ con outlook negative, da Moody's Baa2 con outlook negative, da Fitch A- con outlook negative.

### MESSAGGIO PUBBLICITARIO

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce offerta o sollecitazione all'investimento nelle obbligazioni Banca IMI Collezione Tasso Fisso Dollaro Statunitense 4,40% e Banca IMI Collezione Tasso Fisso Euro 4,10% (le "Obbligazioni") né consulenza finanziaria o raccomandazione d'investimento. Prima di procedere all'acquisto delle Obbligazioni leggere attentamente il "Prospetto di Base relativo al Programma di offerta e/o quotazione di obbligazioni a Tasso Fisso con eventuale facoltà di rimborso anticipato a favore dell'Emittente o dell'obbligazionista in una o più date" approvato da Consob in data 30.05.2012 come successivamente supplementato con supplemento approvato da Consob in data 26.07.2012 (il prospetto di base ed il supplemento congiuntamente il "Prospetto di Base") e le relative Condizioni Definitive depositate in Borsa Italiana e in Consob in data 17.10.2012, con particolare riguardo ai costi e 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 e le Condizioni Definitive sono disponibili sul sito internet [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) e presso la sede di Banca IMI S.p.A. in Largo Mattioli 3 Milano. Le Obbligazioni non sono un investimento adatto a tutti gli investitori. Prima di procedere all'acquisto è necessario valutare l'adeguatezza dell'investimento, anche tramite i propri consulenti finanziari, nonché comprenderne le caratteristiche, tutti i fattori di rischio riportati nell'omonima sezione del Prospetto di Base e delle Condizioni Definitive e i relativi costi anche attraverso i propri consulenti fiscali, legali e finanziari. Le Obbligazioni non sono assistite dalla garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Nel caso in cui l'emittente sia inadempiente o soggetto ad insolvenza, l'investitore potrebbe perdere in tutto o in parte il proprio investimento. Le Obbligazioni non sono state né saranno registrate ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il "Securities Act") né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone, Australia e in qualunque altro Paese nel quale la vendita delle Obbligazioni non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi") e non potranno conseguentemente essere offerte, vendute o comunque consegnate, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi né a coloro che, al momento dell'adesione, pur essendo residenti in Italia, siano ai sensi delle U.S. Securities Laws e di altre normative locali applicabili in materia, "U.S. Person" ovvero soggetti residenti negli Altri Paesi.

 **BANCA IMI**

# I DUBBI DELL'INVESTITORE

Salita ogni tipologia di asset class, enormi sono oggi i dubbi del risparmiatore. Tempo di tasso variabile? Suggerimento: rimanere su duration basse e sfruttare alcune situazioni a sconto

Si sta alimentando giorno dopo giorno la convinzione che la crisi del debito sia ormai alle spalle, grazie agli aiuti stanziati dalla BCE e agli sforzi congiunti fatti dai Paesi membri in ottica di austerità. In assenza di nuove notizie, i mercati sembrano quindi credere all'efficacia di quanto è stato fatto nell'ultimo anno per fronteggiare la più grave crisi di liquidità dell'era Euro, registrando continui progressi tanto sul fronte azionario quanto su quello obbligazionario. Osservando più da vicino l'Italia, finita sotto i colpi della speculazione quando sembrava potesse essere a rischio la tenuta dell'intero progetto europeo e ora meta preferita dei compratori, l'indice di Piazza Affari è di gran lunga il migliore da inizio anno, con un rialzo del 14% da dicembre, mentre il decennale è sceso sui livelli medi degli ultimi tre anni al 4,18%, con lo spread di rendimento verso il Bund tedesco in picchiata di quasi 100 punti base nell'ultimo mese. Guardando in giro, sembra essere salito praticamente tutto. Soprattutto il comparto obbligazionario dei titoli sovrani ha risentito in maniera chiara del netto miglioramento del clima nell'ultimo bimestre,

festeggiando il venir meno dello spauracchio denominato "fiscal cliff. Di riflesso, i titoli corporate hanno beneficiato del forte restringimento dello spread di credito, ovvero del premio per il rischio pagato sul mercato, in un contesto dove le attese sul fronte tassi avevano già ampiamente gonfiato le strutture a tasso fisso, che rappresentano più della metà delle emissioni presenti sul mercato.

Ora, l'investitore potrebbe ragionevolmente trovarsi spiazzato tanto nella gestione delle posizioni in essere quanto nella fase di composizione di un portafoglio obbligazionario. Ciò che appare evidente è l'alta incertezza sul fronte dei tassi di mercato, per cui posizionarsi su duration basse rappresenta una scelta obbligata per quanti siano avversi al rischio. Discorso direttamente connesso a ciò, riguarda l'indicizzazione. Mai come ora, riteniamo aver senso tornare a guardare alle obbligazioni a tasso variabile indicizzate al tasso interbancario dell'area Euro che, dopo aver aggiornato per mesi i suoi minimi storici, sembrerebbe aver trovato una base dalla quale ripartire, come confermato dall'andamento del-

## ANDAMENTO EURIBOR 3M



FORNITORE BLOOMBERG

## CALCOLO VALORE RELATIVO



FORNITORE BLOOMBERG

## EURIBOR FORWARD



FORNITORE BLOOMBERG

la curva forward del tasso Euribor. Nel vasto panorama obbligazionario che l'investitore italiano ha a disposizione, per questa delicata fase di mercato, suggeriamo di mettere sotto stretta osservazione una specifica emissione targata Intesa Sanpaolo. Si tratta di un bond a tasso variabile identificato da codice Isin IT0004851231, capace oggi di sintetizzare in un'unica proposta le potenzialità del tasso variabile unitamente ad una quotazione a discreto sconto sul suo valore teorico. Andando per ordine, analizziamo dapprima le caratteristiche dell'obbligazione. Contraddistinto da una scadenza prevista per il 25 ottobre 2017, il bond distribuisce con cadenza trimestrale una cedola indicizzata all'Euribor trimestrale maggiorato di uno spread di 400 punti base. Emessa il 25 ottobre 2012, l'obbligazione ha saputo pertanto sfruttare il movimento di riassorbimento dello spread di credito del relativo emittente e pertanto è oggi scambiata sopra la pari a quota 104,9 euro in lettera sull'EuroTLX.

Agli attuali livelli di prezzo, il Discount Margin, ovvero lo spread

effettivo sull'indice di mercato, che rappresenta il parametro più importante nell'orbita dei bond a tasso variabile, è pari a 289 punti base rispetto ai 400 bp stabiliti all'atto di emissione con un prezzo nominale pari a 100 euro. In relazione all'attuale livello dei prezzi, il bond targato Intesa Sanpaolo presenta pertanto un rendimento pari al 3,0918% lordo annuo.

Per valutare quanto il rendimento espresso sia in linea con i rendimenti pagati dall'emittente, ovvero per stimare se ci siano reali opportunità innescate da uno sconto sul teorico fair value, è d'obbligo in tali strutture constatare se i rendimenti, espressi tramite il corrente Discount Margin, siano o meno "teoricamente corretti" per il costo del CDS dell'emittente. Dal momento che questo è oggi pari a 236,94 punti base contro i 289 bp del Discount Margin, possiamo pertanto affermare come il titolo appare sottovalutato rispetto al teorico valore misurato attraverso il CDS, pari nello specifico a 107,35 euro, contro i 104,9 euro attualmente scambiati sul mercato regolamentato.

## Vuoi potenziare le tue idee d'investimento?



x 3

ISIN: IT0006724766  
Codice negoziazione: UMIB3L



### Benchmark FTSE/MIB leva 3 e 5 di UniCredit.



x 5

ISIN: IT0006724782  
Codice negoziazione: UMIB5L

Puoi replicare, moltiplicando x 3 e x 5 la performance giornaliera dell'indice FTSE/MIB. Per strategie ribassiste puoi utilizzare i Benchmark FTSE/MIB leva -3 e -5. Espongono in ogni caso a perdite parimenti amplificate.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.

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

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.

Benvenuto in  
**UniCredit**  
Corporate & Investment Banking

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. FTSE® è un marchio registrato di proprietà di Exchange e di FT; "MIB®" è un marchio registrato di proprietà di Borsa Italiana ed entrambi sono utilizzati sotto licenza da FTSE. I Certificate 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 Certificate 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.

# Segnalato da Voi

*Vorrei un parere da voi su questo certificato (DE000CZ36X73) di Commerzbank. L'impressione che ho è che il prezzo di questo certificato sia carissimo se paragonato ad una simile emissione di Unicredit (DE000HV8F5P9).*

*Grazie, Maurizio*

Gentile lettore, i due certificati indicati sono entrambi dei Bonus Cap legati alle performance del titolo Intesa Sanpaolo. Tuttavia, pur presentando caratteristiche simili, si distinguono per alcuni aspetti rilevanti. Analizzando le due emissioni, il Bonus Cap di Commerzbank ha uno strike pari a 1,282 euro e la scadenza fissata per il 5 dicembre 2014. A questa data se il titolo bancario non avrà mai toccato il livello barriera posto a 0,7692 euro, con validità dell'osservazione in continua e anche in intraday, il certificato rimborserà un importo pari a 1000 euro. Un po' più articolata la proposta di Unicredit, quotato al Sedex con scadenza 6 dicembre 2013. A tale data, il Bonus Cap dell'emittente italiana rimborserà un importo di 169 euro se il sottostante non avrà mai toccato, anche in questo caso sono validi tutti i prezzi, la barriera posta a 0,833 euro; inoltre, per effetto del Cap spostato in avanti, si aggancerà linearmente all'eventuale rialzo eccedente dai 2,01

euro di Intesa Sanpaolo, fino ad un rimborso massimo di 238 euro. Pertanto, qualora il sottostante sia capace di salire al di sopra della soglia Bonus, ossia di registrare una performance dallo strike di 1,19 euro superiore al 69%, il certificato riconoscerà il maggior incremento del titolo fino ad un guadagno massimo del 138%. Analizzando la situazione attuale, con il titolo ad un livello di 1,495 euro, il certificato di Commerzbank viene esposto a un prezzo in lettera di 935,8 euro. Pertanto il rendimento massimo conseguibile è pari al 6,86% con un buffer, ossia la distanza dalla barriera, del 48,54%. Per il Bonus Cap di Unicredit invece il market maker offre un prezzo in lettera di 155,7 euro. Il rendimento, in questo caso minimo, sale all'8,54% con un buffer al 44,28%. Senza ombra di dubbio, è evidente che il certificato dell'emittente tedesca presenti una quotazione troppo alta rispetto al sottostante, con un premio del 10% circa sul fair value (premio che la quotazione incorpora sin dall'emissione). Infatti il rendimento su base annua di poco superiore al 3% non offre un profilo di rischio rendimento adeguato, soprattutto alla luce dei quasi due anni di durata residua

e della volatilità del titolo, senza considerare i dividendi, circa il 7%, che lo stesso erogherà. Molto più equilibrata appare la proposta di Unicredit che oltre ad un rendimento su base annua del 9,57% offre anche la possibilità di trarre profitto da un eventuale ulteriore allungo del titolo bancario. In particolare oltre la soglia dei 2,01 euro il certificato seguirà il titolo fino ad un livello di 2,83 euro.

Carta d'identità	
Nome	Bonus Cap
Emittente	Commerzbank
Sottostante	Intesa Sanpaolo
Prezzo Di Em.	833,33 Euro
Strike	1,282 Euro
Rimborso Bonus	1000 Euro
Cap	1000 Euro
Barriera	0,7692 Euro
Scadenza	05/12/2014
Mercato	Sedex
Isin	DE000CZ36X73

Carta d'identità	
Nome	Bonus Cap
Emittente	Unicredit
Sottostante	Intesa Sanpaolo
Prezzo Di Em.	100 Euro
Strike	1,19 Euro
Rimborso Bonus	169 Euro
Cap	238 Euro
Barriera	0,833 Euro
Scadenza	06/12/2013
Mercato	Sedex
Isin	DE000HV8F5P9

## Analisi Scenario

	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
Sottostante	0,75	0,90	1,05	1,20	1,35	1,495	1,64	1,79	1,94	2,09	2,24
Rimborso Teorico	62,82	169,00	169,00	169,00	169,00	169,00	169,00	169,00	169,00	175,88	188,45
Profit & Loss	-59,66%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	12,96%	21,03%
Rimborso Teorico	485,89	1000,00	1000,00	1000,00	1000,00	1000,00	1000,00	1000,00	1000,00	1000,00	1000,00
Profit & Loss	-48,08%	6,86%	6,86%	6,86%	6,86%	6,86%	6,86%	6,86%	6,86%	6,86%	6,86%

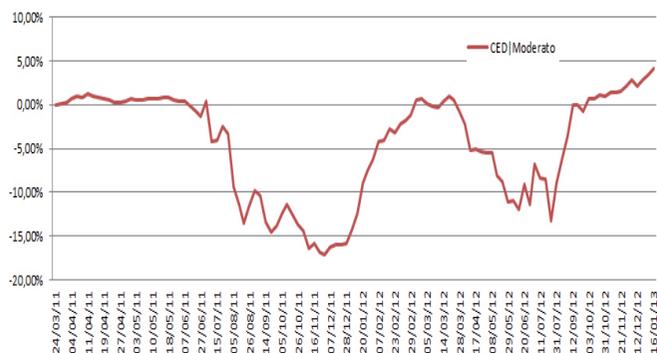
*In questa rubrica vengono analizzate le segnalazioni che voi lettori ci fate pervenire attraverso la mail di redazione:*

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

# NEW ENTRY: BONUS CAP UTILITIES

Come preannunciato la scorsa settimana, un nuovo certificato ha fatto il proprio ingresso nel CED|Portfolio Moderato, andando a ricoprire la componente azionaria rimasta sottopesata dopo la scadenza del Bonus Cap su Telecom. Si tratta di un Bonus Cap di Unicredit sull'indice settoriale delle utilities dell'area euro, che alla scadenza del 6 dicembre 2013 rimborserà un importo minimo di 128 euro se non sarà mai stato quotato dal sottostante, l'Eurostoxx Utilities per l'appunto, un valore di apertura pari o inferiore ai 183,42 punti della barriera. Acquistato a 106,1 euro, il certificato prospetta un rendimento potenziale del 20,6% in meno di 11 mesi a condizione che l'indice

## 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	99,30	4.269,90	92,50	3.977,50
IT0004652175	CCT Eu	Euribor 6m+0,80%	15/10/2017	51	94,430	48.156,00	97,57	50.216,37
DE000HV7LK02	Bonus	Eurostoxx 50	11/03/2013	85	142,50	12.112,50	117,00	9.945,00
DE000HV7LL43	Benchmark	S&P Bric 40	20/06/2014	79	23,30	1.840,70	25,43	2.008,97
DE000HV8FZM9	Open End	Arca Nyse Gold Bugs	-	74	32,55	2.408,70	40,31	2.982,94
XS0417460093	Inflation Protection	CPI Foi Ex-Tobacco	12/03/2014	3	1220,35	3.661,05	1080,80	3.242,40
NL0009285808	Protection	Basket monetario	30/11/2014	42	105,00	4.410,00	94,30	3.960,60
DE000HV8F553	Bonus Cap	Eurostoxx Utilities	06/12/2013	150	105,600	15.840,00	106,10	15.915,00
	Cash					11.388,53		7.751,22
<b>Totale</b>						<b>104.087,38</b>		<b>100.000,00</b>

dati aggiornati al 16/01/2013

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

sottostante non perda più del 20% dai 227,5 punti correnti, buffer che si riduce al 15% circa se si considerano i dividendi che verranno staccati dallo stesso. Analizzando graficamente l'Eurostoxx Utilities, si nota come dal 2004 in poi non sia mai stato quotato un valore inferiore ai 200 punti.

# 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 08 gennaio 2013						
MINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	9.620	9.812	2,30x
MINI LONG	DAX	EUR	GB00B3X1WZ92	6.088	6.220	4,69x
MINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B4ZNSM91	21.738	21.303	2,52x
MINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B53L6K62	22.281	21.835	3,13x
MINI LONG	Eni	EUR	GB00B40NX298	13,84	14,60	3,76x
MINI LONG	Fiat	EUR	GB00B514MT83	2,46	2,60	2,56x
MINI LONG	Intesa Sanpaolo	EUR	GB00B4W2LV98	0,71	0,75	1,98x
MINI SHORT	Intesa Sanpaolo	EUR	GB00B4XPPN77	1,97	1,87	2,39x

\* Livello di Finanziamento Aggiornato

\*\* Livello di Stop Loss Aggiornato

Per maggiori informazioni:  
Numero Verde 008.000.205.201  
www.bmarkets.it  
info@bmarkets.it

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).

# Notizie dal mondo dei certificati

## » NOVITÀ IN ARRIVO DA BANCA ALETTI

Con il via libera dato da Borsa Italiana all'ammissibilità alla quotazione, nuove strutture saranno presto a disposizione degli investitori sul segmento Sedex. In particolare, con il provvedimento n.LOL-001460 dell'8 gennaio 2013, Banca Aletti ha ottenuto parere favorevole all'emissione dei Coupon Premium e Coupon Premium Quanto. Banca IMI, invece, con provvedimento n.LOL-001464 del 9 gennaio 2013, ha ricevuto l'autorizzazione per emettere e quotare dei Twin Win e Accelerator Certificates su azioni, indici, merci, futures su merci, tassi di cambio, tassi di interesse, fondi e panieri di queste attività finanziarie.

## » SOCIÉTÉ GÉNÉRALE: PRECISAZIONE SU UN BENCHMARK

In merito al Benchmark su SGI Global Agriculture index, identificato da codice Isin DE000SG1EB89, Société Générale, in qualità di emittente, ha precisato che la data di valutazione finale è fissata per il 5 febbraio 2013. A partire dalla stessa data Borsa Italiana ha disposto la cancellazione dal listino ufficiale del certificato legato all'indice settoriale che dall'emissione, avvenuta nel 2008, segna un apprezzamento superiore al 27%.

# SG CERTIFICATE a LEVA FISSA 5 su ORO e PETROLIO



Tipologia	Nome	Codice ISIN	Codice Negoziazione
ORO LEVA FISSA +5x	SG GOLD +5x Daily Leverage Certificate	IT0006725474	SORO5L
ORO LEVA FISSA -5x	SG GOLD -5x Daily Short Certificate	IT0006725482	SORO5S
PETROLIO LEVA FISSA +5x	SG OIL +5x Daily Leverage Certificate	IT0006725490	SOIL5L
PETROLIO LEVA FISSA -5x	SG OIL -5x Daily Short Certificate	IT0006725508	SOIL5S

Gli SG Certificate a Leva Fissa 5 su Oro e Petrolio replicano indicativamente (al lordo dei costi) la **performance giornaliera** moltiplicata per la **leva fissa (+5 ovvero -5)** rispettivamente di un **Future su Oro<sup>a</sup>** e di un **Future su Brent Crude Oil<sup>b</sup>**.

Gli SG Certificate a Leva Fissa 5 su Oro e Petrolio possono essere utilizzati per strategie di **trading** (al rialzo o al ribasso) e di **copertura (hedging)** con un **basso consumo di capitale** grazie alla leva elevata. Questi Certificate sono **altamente speculativi** e presuppongono un **approccio di breve termine**.

La **leva è fissa**, viene **ribasata ogni giorno** ed è **valida solo intraday** e non per lassi di tempo superiori al giorno (c.d. *compounding effect*)<sup>c</sup>.

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

Maggiori informazioni sui certificati sono disponibili su: [www.sginform.it/levafissa](http://www.sginform.it/levafissa) e su [www.warrants.it](http://www.warrants.it)

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

Per informazioni:  
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: "SGI Gold x5 Leveraged Index" e "SGI Gold x5 Short Index" che a loro volta si basano sull'indice "SGI Gold Benchmark Index" che replica una posizione su Future su Oro con la scadenza più breve e rolling sistematico sulla scadenza immediatamente successiva. Le caratteristiche degli indici sono disponibili al seguente link: [www.sginform.com/home](http://www.sginform.com/home).  
(b) I Certificati citati replicano rispettivamente, al lordo dei costi, i seguenti indici: "SGI Brent x5 Leveraged Index" e "SGI Brent x5 Short Index" che a loro volta si basano sull'indice "SGI Brent Crude Oil Benchmark Index" che replica una posizione su Future su Brent Crude Oil con la scadenza più breve e rolling sistematico sulla scadenza immediatamente successiva. Le caratteristiche degli indici sono disponibili al seguente link: [www.sginform.com/home](http://www.sginform.com/home).

(c) Il ribasamento giornaliero della leva causa il cosiddetto compounding effect (effetto dell'interesse composto) e pertanto i certificati replicano indicativamente (al lordo dei costi) la performance degli indici "SGI Gold Benchmark Index" e "SGI Brent Crude Oil Benchmark Index" moltiplicata per la leva fissa (per esempio +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. 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 <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.

## Le nuove emissioni

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus Cap	Société Générale	Eurostoxx 50	12/12/2012	Strike 2575,25; Barriera 1800; Cap 3392,95; Rimb. Bonus 100 euro	27/01/2017	IT0006725623	Sedex
Benchmark	Exane	Eurostoxx 50 Dividend Futures	28/12/2012	replica lineare	29/12/2014	FR0011376045	Cert-X
Open End	Exane	Exane Key Ideas Return	02/01/2013	-	-	FR0011376763	Cert-X
Autocallable	Exane	Axa, E.On, Deutsche Bank, Total, Daimler, Repsol	03/01/2013	Trigger Cedola 85%, Cedola 2,5% sem, Trigger 105%	11/01/2018	FR0011365295	Cert-X
Daily Leverage	Société Générale	Gold x5 Leveraged Index	08/01/2013	Leva fissa 5x - Long	24/11/2017	IT0006725474	Sedex
Daily Leverage	Société Générale	Gold x5 Short Index	08/01/2013	Leva fissa 5x - Short	24/11/2017	IT0006725482	Sedex
Daily Leverage	Société Générale	Brent x5 Leveraged Index	08/01/2013	Leva fissa 5x - Long	24/11/2017	IT0006725490	Sedex
Daily Leverage	Société Générale	Brent x5 Short Index	08/01/2013	Leva fissa 5x - Short	24/11/2017	IT0006725508	Sedex
Bonus Cap Quanto	Société Générale	Hang Seng C.E.	09/01/2012	Strike 11352,45; Barriera 7900; Rimb. Bonus 100 euro	27/01/2017	IT0006725706	Sedex
Minifutures	Barclays	FTSE Mib	15/01/2013	Long strike 16100	09/01/2018	GB00B983FQ46	Sedex
Minifutures	Barclays	FTSE Mib	15/01/2013	Long strike 15800	09/01/2018	GB00B983FR52	Sedex
Minifutures	Barclays	FTSE Mib	15/01/2013	Long strike 15300	09/01/2018	GB00B983FS69	Sedex
Minifutures	Barclays	FTSE Mib	15/01/2013	Long strike 14800	09/01/2018	GB00B983FT76	Sedex
Minifutures	Barclays	Dax	15/01/2013	Long strike 7250	09/01/2018	GB00B983FV98	Sedex
Minifutures	Barclays	Dax	15/01/2013	Long strike 7000	09/01/2018	GB00B983FW06	Sedex
Minifutures	Barclays	Dax	15/01/2013	Short strike 10000	09/01/2018	GB00B983FX13	Sedex
Minifutures	Barclays	Dax	15/01/2013	Short strike 8600	09/01/2018	GB00B983FY20	Sedex
Minifutures	Barclays	Dax	15/01/2013	Short strike 8300	09/01/2018	GB00B983FZ37	Sedex
Digital	Banca IMI	DivDAX	16/01/2013	Protezione 100%; Trigger 100%; Cedola 5,5%	04/12/2017	XS0849059331	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Express	Deutsche Bank	Oro, Argento e Palladio	22/01/2013	Barriera 70%; Coupon 8%	24/01/2018	DE000DX3Y615	Sedex
Express	Deutsche Bank	Hang Seng C.E., iShares MSCI Brazil, RDX	22/01/2013	Barriera 60%; Coupon 8,25%	25/01/2016	DE000DE9SGD4	Cert-X
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	FTSE Mib	25/01/2013	Barriera 50%, Coupon 9%	18/01/2018	IT0004883978	Sedex
Target Cedola	Banca Aletti	DivDAX	25/01/2013	Protezione 100%; Cedola 5,15%	19/01/2018	IT0004883960	Sedex
Phoenix	Société Générale	Eurostoxx 50, Oro	25/01/2013	Cedola/Coupon 7,5%; Barriera 70%	31/01/2016	IT0006725631	Sedex
Athena Double Chance	BNP Paribas	Unicredit	28/01/2013	Barriera 50%; Cedola 5,4%; Coupon 5,4%	01/02/2016	NL0010363966	Sedex
Athena Double Relax	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	28/01/2013	Cedola/Coupon 6,85%; Barriera 50%	01/02/2016	NL0010363982	Sedex
Athena Jet Cap Relax	BNP Paribas	Generali	28/01/2013	Cedola /Coupon 4,5%; Barriera 50%; Partecipazione 250%; Cap 160%	01/02/2016	NL0010363974	Sedex
Athena Relax Quanto	BNP Paribas	Swatch	28/01/2013	Cedola 5%, Coupon 4%; Barriera 55%	01/02/2016	NL0010363990	Cert-X
Equity Protection Cap	BNP Paribas	Hang Seng C.E., Kospi 200, MSCI Singapore Free, MSCI Taiwan	28/01/2013	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 136%	30/01/2018	NL0010364014	Cert-X
Express	UniCredit Bank	Eni	28/01/2013	Barriera 65%; Coupon 7,5%	29/01/2016	DE000HV8AKE9	Cert-X
Bonus Plus	ING Bank	Unicredit	28/01/2013	Cedola 6%; Barriera 70%	31/01/2014	XS0865388226	Sedex
Express Premium Plus	Banca Imi	Eurostoxx 50	29/01/2013	Coupon 8,15; Cedola 4,25%; Cedola Plus 5%; Barriera 62%	29/01/2016	IT0004887219	Cert-X/ Sedex
Express	Deutsche Bank	Coca Cola	31/01/2013	Barriera 70%; Coupon 6,45%; Usd	06/02/2018	DE000DE8FX58	Cert-X
Athena Double Relax	BNP Paribas	BMW	31/01/2013	Cedola/Coupon 5%; Barriera 55%	31/01/2017	NL0010363941	Sedex
Athena Jet Cap Relax	BNP Paribas	Eni	31/01/2013	Cedola /Coupon 4,5%; Barriera 55%; Partecipazione 250%; Cap 160%	02/02/2016	NL0010363958	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Enel	31/01/2013	Cedola /Coupon 4,5%; Barriera 55%	02/02/2016	NL0010364055	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Generali	31/01/2013	Cedola 4%; Coupon 4%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	02/02/2016	NL0010364063	Sedex
Digital	Banca IMI	HICP Ex Tobacco	05/02/2013	Protezione 100%; Trigger 100%; Cedola 3,8%	08/02/2017	XS0873265606	Cert_X
Digital	Banca IMI	Eurostoxx Oil&Gas	05/02/2013	Protezione 100%; Trigger 100%; Cedola 5,45%	08/02/2018	XS0876096693	Cert_X
Borsa Protetta	Banca Aletti	S&P Bric 40	14/02/2013	Protezione 100%; Partecipazione 120%; Cap 135%	20/02/2018	IT0004887201	Sedex
Discount Express	RBS	Deutsche Telekom, Eni, Volkswagen, Danone, BNP Paribas	18/02/2013	Prezzo di Em. 630; Cedola 3% Trigger 80%; Barriera 70%	28/02/2018	GB00B8XJHP38	Sedex

## 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](http://www.dbxmarkets.it)  
Numero verde 800 90 22 55  
Fax +39 02 8637 9821

*Passion to Perform*



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

<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](http://www.dbxmarkets.it) e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55.

### BONUS SU FIAT A TUTTO GAS

Si è chiusa con il massimo profitto realizzabile e senza intoppi, a soli 14 mesi dall'emissione, l'avventura del Bonus Cap su Fiat di Société Générale identificato da codice Isin IT0006721168. Dotato di una barriera decisamente profonda, a 2,09 euro pari al 50% dello strike, il certificato ha avuto vita facile dal momento che dall'emissione mai il titolo del Lingotto è sceso al di sotto dei 3,3 euro. Pertanto, alla scadenza del 28 dicembre scorso, il rimborso di 127 euro ha permesso di conseguire una plusvalenza del 27%, per un rendimento annuo del 22,65%, nonostante la flessione di circa il 10% accusata nello stesso periodo dal sottostante.



### KO IL BONUS CAP SU INTESA

Ha limitato le perdite sul finale, grazie al rally del settore bancario, ma non è riuscito a riaggantare almeno il nominale, il Bonus Cap di Macquarie su Intesa Sanpaolo, identificato da codice Isin DE000MQ2TZX0, che a due anni dall'emissione, lo scorso 11 gennaio è giunto alla scadenza. Colpito dall'evento barriera il 5 agosto 2011, a seguito della violazione di quota 1,31 euro, il certificato ha infatti seguito linearmente il suo sottostante fino alla data di valutazione finale, vanificando le prospettive di recupero delle perdite pregresse che ne avevano accompagnato l'emissione "sotto cento". In particolare, con la rilevazione del sottostante a 1,48 euro, inferiore a 1,875 euro dello strike, il rimborso finale si è fermato a quota 50,85 euro, in perdita del 26,8% rispetto ai 69,48 euro di nominale.



## I certificati in attesa di quotazione

CODICE ISIN	EMITTENTE	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	FINE COLLO-CAMENTO	DATA EMISSIONE	SCADENZA	MERCATO
DE000HV8AKF6	Unicredit Bank AG	EXPRESS	Eurostoxx 50	11/01/2013	16/01/2013	16/01/2014	Cert - X
NL0010298444	Bnp Paribas	ATHENA DOUBLE RELAX	Eni spa	04/01/2013	11/01/2013	04/01/2017	SeDeX
NL0010297099	Bnp Paribas	ATHENA JET CAP	GDF Suez	04/01/2013	11/01/2013	04/01/2016	SeDeX
DE000DE3BYB0	Deutsche Bank	EXPRESS	Basket di indici	08/01/2013	11/01/2013	10/01/2018	Cert - X
NL0010298394	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	LVMH Louis Vuitton Moet Hennessy	04/01/2013	11/01/2013	04/01/2016	SeDeX
NL0010297107	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Caterpillar Inc	04/01/2013	11/01/2013	04/01/2016	Cert - X
DE000HV8AKD1	Unicredit Bank AG	CASH COLLECT	FTSE Mib	28/12/2012	03/01/2013	04/01/2016	Cert - X
IT0004872401	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	DivDax Index	21/12/2012	28/12/2012	28/12/2018	Cert - X
IT0004872294	Banca Aletti & C	AUTOCALLABLE STEP PLUS	S&P 500 Index	21/12/2012	28/12/2012	14/12/2017	SeDeX
GB00B8RV6S17	The Royal Bank of Scotland plc	EXPRESS COUPON	FTSE Mib	27/12/2012	28/12/2012	31/12/2015	SeDeX
IT0004872286	Banca Aletti & C	TARGET CEDOLA	Eurostoxx 50	21/12/2012	28/12/2012	15/12/2017	SeDeX
NL0010293841	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eni spa	07/12/2012	14/12/2012	07/12/2015	SeDeX
DE000DE3BYR6	Deutsche Bank	AUTOCALLABLE	Apple Computer Inc	29/11/2012	06/12/2012	29/11/2013	Cert - X
XS0849059331	Banca IMI	DIGITAL	DivDax Index	29/11/2012	04/12/2012	04/12/2017	Cert - X
NL0010293882	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Eni spa	27/11/2012	30/11/2012	30/11/2015	SeDeX
IT0004868177	Banca Aletti & C	BORSA PROTETTA	Basket di azioni	16/11/2012	30/11/2012	30/11/2016	SeDeX
IT0004866072	Banca Aletti & C	TARGET CEDOLA	Eurostoxx Oil & Gas	26/11/2012	30/11/2012	17/11/2017	SeDeX
IT0004866064	Banca Aletti & C	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	26/11/2012	30/11/2012	17/11/2017	SeDeX
NL0010293874	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Deutsche Bank	27/11/2012	30/11/2012	27/11/2015	SeDeX
DE000DE3BYQ8	Deutsche Bank	TWIN WIN	Eurostoxx 50	27/11/2012	30/11/2012	29/11/2013	Cert - X
NL0010069720	Bnp Paribas	JET CAP PROTECTION	France Telecom	23/11/2012	30/11/2012	30/11/2016	SeDeX
DE000DX263P1	Deutsche Bank	EXPRESS	Basket metalli	27/11/2012	29/11/2012	30/11/2015	SeDeX
DE000DE3BVF7	Deutsche Bank	EXPRESS	Basket di indici	27/11/2012	29/11/2012	30/11/2015	Cert - X
XS0846875614	ING Bank	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	27/11/2012	28/11/2012	30/11/2015	Cert - X / SeDeX
DE000HV8AKB5	Unicredit Bank AG	EXPRESS COUPON	FTSE Mib	22/11/2012	27/11/2012	27/11/2014	Cert - X
NL0010278768	Bnp Paribas	ATHENA DOUBLE RELAX	Atlantia	14/11/2012	14/11/2012	14/12/2015	SeDeX
NL0010069613	Bnp Paribas	JET CAP PROTECTION	Fiat spa	31/10/2012	07/11/2012	03/11/2015	SeDeX
DE000DE3BVD2	Deutsche Bank	EXPRESS	Intesa San Paolo spa	26/10/2012	31/10/2012	02/11/2016	Cert - X
IT0004853419	Banca Aletti & C	TARGET CEDOLA	FTSE Mib	25/10/2012	31/10/2012	20/10/2017	SeDeX
DE000DE3BV67	Deutsche Bank	EXPRESS	Intesa San Paolo spa	23/10/2012	26/10/2012	27/10/2017	Cert - X
DE000DE3BUY0	Deutsche Bank	EXPRESS	Intesa San Paolo spa	04/10/2012	08/10/2012	13/10/2014	Cert - X
NL0010069217	Bnp Paribas	JET CAP PROTECTION	Fiat spa	28/09/2012	05/10/2012	05/10/2015	SeDeX
NL0010068896	Bnp Paribas	EASY EXPRESS CERTIFICATES	Generali Assicurazioni	29/06/2012	04/07/2012	27/06/2014	SeDeX
DE000DE29G61	Deutsche Bank	BONUS	Eurostoxx Select Dividend 30	13/04/2012	18/04/2012	22/04/2014	SeDeX
GB00B6HZ5268	The Royal Bank of Scotland plc	EXPRESS	Basket di azioni		31/03/2011	21/03/2014	SeDeX
FR0010961896	Exane Finance	CRESCENDO RENDIMENTO SELECT BONUS	Basket di azioni		12/01/2011	19/01/2016	Cert - X

# RENDIMENTI IN PICCHIATA SUI SOTTO 100

La diminuzione del premio per il rischio si riflette anche sui “sotto 100”, ora al 2,4% di media annua contro il 6% di 18 mesi fa

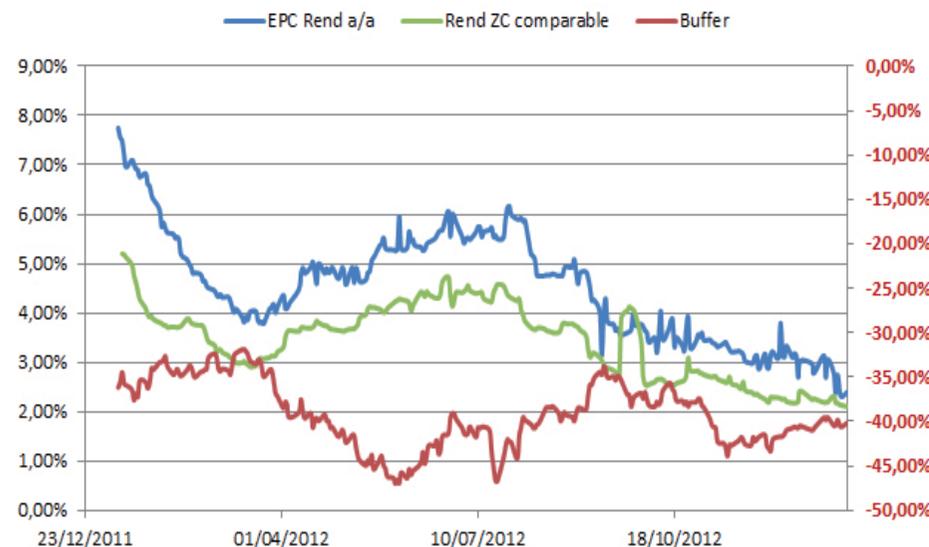
La diminuzione dei rendimenti che si è registrata in generale sul mercato obbligazionario europeo, ha interessato in particolar modo il comparto bancario italiano, direttamente connesso alle sorti dell'Italia, Paese che tra tutti ha saputo meglio sfruttare questa sostanziosa dose di ottimismo che si è riversata sui mercati da due mesi a questa parte. Il trend di decrescita dei rendimenti è stato pressoché evidente su tutte le principali scadenze, con il quinquennale italiano sceso in poco più di un mese dai 3,60% di inizio dicembre ai correnti 2,8% e il decennale sceso nel medesimo periodo di ben 60 punti base a quota 4,16%.

Identico movimento ha interessato anche il rendimento dei certificati “sotto 100”, ovvero di quei certificati di investimento a capitale protetto incondizionato che, per via di una quotazione inferiore al rimborso protetto a scadenza, consentono di avere accesso in qualunque frangente di mercato, almeno ad un rendimento minimo. Alla base della discesa dei rendimenti, che per contro ha portato a un apprezzamento dei corsi, c'è il restringimento del credit-spread dell'emittente ma anche il significativo recupero dei principali sottostanti e il contingente stato “in the money” o di potenziale “in the money” dei relativi strike rispetto alla scadenza del prodotto. Va ricordato, poi, come la maggioranza dei certificati a capitale protetto incondizionato sia strutturata in modo tale che i prezzi risentano implicitamente del credit-spread dell'emittente, in quanto alla componente derivativa azionaria molto spesso viene affiancato uno Zero Coupon bond dello stesso issuer al fine di strutturare la protezione del nominale.

Più volte nell'ultimo biennio abbiamo fatto riferimento al rischio emittente parlando delle emissioni a capitale protetto incondizionato, in quanto dall'analisi dei movimenti di mercato di tali prodotti, in particolare quelli targati Banca IMI, si è visto come questi risultino storicamente sensibili all'andamento del rischio di credito, proprio per via del peculiare meccanismo di strutturazione degli Equity Protection che può prevedere l'utilizzo implicito di obbligazioni proprie. Più nel dettaglio, viene prezzato il valore di uno Zero Coupon, ovvero di un titolo obbli-

gato ma anche il significativo recupero dei principali sottostanti e il contingente stato “in the money” o di potenziale “in the money” dei relativi strike rispetto alla scadenza del prodotto. Va ricordato, poi, come la maggioranza dei certificati a capitale protetto incondizionato sia strutturata in modo tale che i prezzi risentano implicitamente del credit-spread dell'emittente, in quanto alla componente derivativa azionaria molto spesso viene affiancato uno Zero Coupon bond dello stesso issuer al fine di strutturare la protezione del nominale.

## EQUITY PROTECTION SOTTO LALENTE



ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI



STUMENTO	CODICE ISIN	SOTTOSTANTE UP/DOWN	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 16/01/2013
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	115,40
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	111,85
Twin Win	IT0004591563	ENEL	100%	67% (2.487)	28/06/2013	74,05

STUMENTO	CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 16/01/2013
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	123,50
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	129,10
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	74,10

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

gazionario senza cedole e per questo emesso sotto la pari, affianco del quale viene aggiunta una componente derivativa, come esemplificato dall'immagine presente in pagina. Mentre a scadenza lo ZC restituisce l'intero nominale, è la componente derivativa a generare un eventuale extra-rendimento che si verifica esclusivamente nel caso in cui essa si trovi In The Money.

Per apprezzare tale peculiare situazione che si è andata a delineare sul mercato, ovvero la netta contrazione dei rendimenti, abbiamo preso a riferimento uno specifico prodotto targato Banca IMI dotato di uno strike OTM il cui apprezzamento, pertanto, è da imputare esclusivamente al miglioramento delle condizioni di credito dell'emittente. In tal senso, il grafico dei CDS dei principali issuer del mercato obbligazionario italiano dovrebbe dare la giusta chiave di lettura. In modo particolare guardando al CDS di Intesa Sanpaolo, notiamo come nell'ultimo anno il costo di assicurazione per un suo eventuale default si sia pressoché dimezzato, passando da circa 500 punti base di inizio 2012 ai correnti 240 bp. Scorrendo la TOP5 ordinata per rendimento annuo della sezione "sotto 100", al fine di analizzare ancor più in dettaglio ciò che si è riscontrato dal lato dei rendi-

menti, si è scelto l'Equity Protection Cap targato Banca IMI ( Isin IT0004555626 ) con scadenza il 23 dicembre 2014, dal momento che la presenza di uno Zero Coupon del medesimo emittente quotato sui mercati regolamentati caratterizzato da una simile scadenza, rende agevole l'operazione di interpolazione per confrontare il rendimento annuo con quello del certificato.

Facendo un rapido raffronto, mentre lo ZC in base all'attuale quotazione esprime uno yield to maturity pari al 2,1%, l'Equity Protection Cap garantisce un rendimento su base annua del 2,4% e pertanto se ne ricava come le quotazioni di quest'ultimo non risultino in linea con l'attuale premio pagato dall'emittente decurtato del premio della componente derivativa opzionale, oggi comunque in una condizione di very deep out of the money.

Per constatare come i prezzi del certificato, nel corso dell'ultimo anno, siano risultati sostanzialmente indifferenti ai movimenti del buffer sul livello protetto, oltre il quale viene agganciata la partecipazione lineare ai movimenti del sottostante (Eurostoxx Utilities), quanto piuttosto alla valutazione del merito creditizio dell'emittente, espressa dal CDS, abbiamo provveduto a mettere a con-

### GRAFICO CDS PRINCIPALI ISSUER CORPORATE



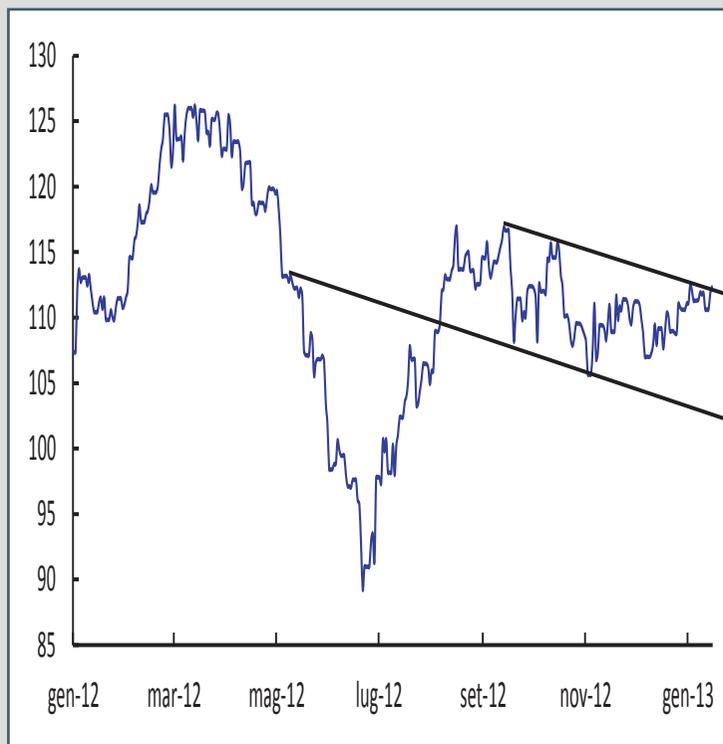
FONTE BLOOMBERG

fronto graficamente l'andamento di tre differenti curve, al fine di dimostrare le correlazioni esistenti.

In particolare, è evidente come in linea con il calo dei rendimenti pagati dall'emittente sull'orizzonte temporale di riferimento (linea verde), anche i rendimenti annui espressi dai prezzi del certificato abbiano registrato una netta contrazione, la quale, tuttavia, risulta pressoché insensibile agli scostamenti del buffer nel tempo. Nello specifico, rispetto ai medesimi livelli di buffer (-40% dal livello protetto), il 10 luglio 2012 il rendimento annuo prospettato dall'Equity Protection si attestava al 6% lordo, a fronte dei 2,4 punti percentuali odierni.

## ANALISI TECNICA BRENT

Impostazione grafica favorevole a una nuova progressione rialzista quella che caratterizza l'evoluzione delle quotazioni del Brent. Nel corso delle ultime sedute, l'oro nero ha oltrepassato le resistenze dinamiche espresse dalla trendline discendente tracciata con i top del 14 settembre e del 16 ottobre 2012. L'indicazione rialzista è stata corroborata dal contestuale incrocio dal basso verso l'alto sul daily chart delle medie mobili esponenziali di breve e medio termine. Ad incrementare le possibilità che il Brent inizi una nuova fase rialzista vi è inoltre la constatazione che a cavallo tra il 19 settembre e il 9 novembre il greggio ha ripetutamente portato a termine il pull back della trendline discendente tracciata con i top del 15 giugno e dell'1 agosto 2011 e violata al rialzo il 6 agosto 2012. Partendo da questi presupposti, eventuali long possono essere implementati a 111,30 dollari. Con stop in caso di ritorni sotto i 106,60 dollari, il primo target si avrebbe a 116,65 dollari e il secondo a 126,80.



## ANALISI FONDAMENTALE BRENT

### MATERIE PRIME A CONFRONTO

	PREZZO	MIN 52 SETTIMANE	MAX 52 SETTIMANE	PERF 2013
Mais	733	846	511	29,78%
Soia	1423	1728	1195	20,01%
Petrolio Wti	93,19	111	77	-5,60%
Natural gas	3,43	3,93	1,90	28,35%
Petrolio Brent	110	128	88	-0,76%

Fonte Bloomberg

Negli ultimi 12 mesi le quotazioni del Brent si sono mantenute in linea con i prezzi attuali. Secondo l'outlook di breve termine rilasciato dall'Eia il Brent per il 2013 è destinato a rimanere intorno agli attuali livelli con prezzi medi attesi a 104 dollari al barile.

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.