



# Auguri di Buone Feste dal CJ!

---

Sta per concludersi un anno molto difficile per i risparmiatori italiani e sta per aprirsi un 2012 carico di aspettative, specie per i mercati. Sullo sfondo le manovre di austerità.

# Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



A partire dal 1 gennaio 2012 la tassazione sulle rendite finanziarie subirà una svolta epocale, registrando l'entrata in vigore delle modifiche previste dalla manovra di ferragosto, con cui si è deciso di unificare all'aliquota del 20% l'applicazione della tassazione sul capital gain. Di questo cambiamento si è scritto e letto molto, tuttavia ancora oscuri risultano alcuni aspetti, in particolar modo quelli che riguardano il trattamento delle plusvalenze e minusvalenze cosiddette "latenti", ossia quelle che sono maturate entro il 31 dicembre 2011 ma che verranno realizzare solamente dopo. Per consentire di beneficiare della tassazione del 12,50% sui redditi generati prima dell'entrata in vigore della nuova aliquota, il legislatore ha previsto che si possa fare richiesta di affrancamento. Di tutto questo parleremo nel nostro Approfondimento. Per congedarsi dal 2011, il Punto Tecnico ha incontrato Banca IMI per un'intervista che sicuramente interesserà quanti si sono chiesti nell'ultimo periodo quali impatti abbia avuto la crisi finanziaria sui certificati di investimento e sull'incidenza delle variazioni del merito creditizio dell'emittente sul loro pricing. L'ultimo Certificato della settimana dell'anno è una vecchia conoscenza del CJ, l'Up&Up bifronte sull'Eurostoxx 50 che puntando sulla tenuta della barriera a 1481 punti può ancora regalare molte soddisfazioni, le stesse che ci si augura possa dare un Express su Intesa Sanpaolo che vedrà la luce all'alba del nuovo anno, analizzato per voi nel Focus nuova emissione. Ricordando che il Certificate Journal va in vacanza e che tornerà a partire da mercoledì 11 gennaio 2012, auguro a tutti voi da parte di tutta la redazione un felice Natale e un sereno 2012.

Buona lettura!

## Contenuti

# Coda allo sportello Bce, primo passo verso un 2012 all'insegna del QE

**Si profila un 2012 con le principali banche centrali all'opera per garantire la massima liquidità**

Aprire i rubinetti della liquidità. In Europa e non solo. Nonostante le ripetute chiusure da parte della Bce, rimangono alte le attese per un piano di quantitative easing vero e proprio da parte della Banca centrale europea. Mario Draghi ha ribadito che la Bce non può violare i trattati e avviare una manovra di quantitative easing sul modello anglosassone. Il numero uno dell'istituto di Francoforte è costretto a giocare in difesa in attesa che la Germania si convinca dell'utilità di un differente ruolo della Bce, più attivo nel sostenere i mercati e ripristinare la piena fiducia sulla capacità dell'Europa di superare la crisi del debito sovrano. L'Eurotower dal canto suo si è mostrata negli ultimi mesi decisamente più disposta a usare tutte le armi attualmente a sua disposizione tagliando i tassi e soprattutto concedendo finanziamenti a 3 anni alle banche continentali con ammontare illimitato. E i mercati, a una settimana dalla chiusura di un difficile 2011, hanno trovato una certa verve proprio sulle

attese per l'asta Bce a 3 anni che non ha deluso con la concessione di credito per quasi 500 miliardi con richieste arrivate da ben 523 banche continentali. Attraverso questa mossa si cerca di allontanare lo spettro del credit crunch, ovvero la stretta creditizia a famiglie e imprese. Le banche europee si sono presentate allo sportello della Bce dando come garanzie (collaterali) titoli di Stato e altre tipologie di attivi per ottenere denaro ad un tasso pari all'1%. Un tasso molto basso che, nelle intenzioni della Bce, potrebbe sbloccare in parte i prestiti sull'interbancario e i finanziamenti a famiglie e piccole e medie imprese. L'allentamento quantitativo potrebbe essere il tema dominante del 2012 anche fuori dai confini europei con la Federal Reserve che mantiene ancora nel cassetto l'opzione QE3 nel caso i prossimi trimestri l'economia Usa si mostrasse meno forte di quanto invece mostrato negli ultimi mesi. E i vari outlook degli analisti non mancano di sottolineare come la carta QE è all'ordine del giorno anche per Gran Bretagna e Giappone, i cui piani sono già sostanziosi ma potrebbero essere rimpinguati a breve



# TASSAZIONE DELLE RENDITE FINANZIARIE, SI CAMBIA

A partire dal 1 gennaio 2012 per la tassazione delle rendite finanziarie inizierà una nuova epoca, come previsto dalla manovra finanziaria varata in estate. I cambiamenti riguardano tutti i prodotti di investimento, certificati inclusi, e prevede l'applicazione di un'unica aliquota del 20% sui redditi da capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria, che va a sostituire il 12,50% in vigore fino al 31 dicembre 2011, in forza all'approvazione del D.L. 138/2011, successivamente convertito con modificazioni nella legge 148/2011. Il nuovo corso inciderà significativamente sui rendimenti netti, sia positivamente, per tutti gli strumenti per i quali è attualmente in vigore la tassazione del 27%, sia negativamente, per tutti quelli la cui aliquota è ora del 12,50%. Ma vediamo più nel dettaglio quali sono le categorie di strumenti finanziari

**Ultimi giorni per il vecchio regime di tassazione al 12,50%. Cosa cambia dal 1 gennaio 2012 e cosa c'è da sapere sull'affrancamento delle minus e plusvalenze latenti.**

cazione di un'unica aliquota del 20% sui redditi da capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria, che va a sostituire il 12,50% in vigore fino al 31 dicembre 2011, in forza all'approvazione del D.L. 138/2011, successivamente convertito con modificazioni nella legge 148/2011. Il nuovo corso inciderà significativamente sui rendimenti netti, sia positivamente, per tutti

gli strumenti per i quali è attualmente in vigore la tassazione del 27%, sia negativamente, per tutti quelli la cui aliquota è ora del 12,50%. Ma vediamo più nel dettaglio quali sono le categorie di strumenti finanziari

interessati dalle modifiche. In particolare, sono soggetti a tassazione del 27% fino al 31 dicembre 2011:

- gli interessi maturati sui depositi bancari, postali e da certificati di deposito;
- le accettazioni bancarie;
- i titoli di emittenti privati con durata inferiore ai 18 mesi;
- i titoli atipici.

Sono soggetti all'aliquota del 12,50%:

- i titoli pubblici;
- i titoli obbligazionari o similari (anche i certificati di investimento quindi) emessi da banche e imprese provate con durata superiore ai 18 mesi;

• le cambiali e gli altri redditi di capitale;

• i proventi derivanti da partecipazione a fondi di investimento e gestioni patrimoniali, così come le plusvalenze derivanti da azioni e titoli similari (i dividendi).

Il nuovo sistema che entrerà in vigore dal 1 gennaio 2012 prevede l'unificazione dell'aliquota al 20% per tutti gli strumenti fin qui descritti. Tuttavia, i commi 7 e 8 prevedono alcune fattispecie escluse dall'ap-

**x-markets**

**Deutsche Bank**



ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 20.12.11
DE000DE6X241	Bonus Certificate con Cap	Banca Intesa	1,727	0,6951	106 Eur	93,65
DE000DB5P4Y6	Bonus Certificate con Cap	EuroStoxx50	2244,89	1683,67	190%	120,00
DE000DE5CK91	Reverse Bonus senza Cap	DAX	7371,2	8845,44	105 Eur	122,10
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 20.12.11
DE000DB4P0Q1	Express Autocallable Certificate	Eni	16,587	12,22	12 Eur	96,20
DE000DE5LV97	Express Autocallable Certificate	EuroStoxx50	2977,59	1786,554	5 Eur	79,20

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



plicazione della nuova aliquota e in particolare i redditi generati da titoli di debito pubblico, buoni postali di risparmio e qualsiasi altro titolo emesso da amministrazioni statali, regionali e provinciali; i redditi generati da obbligazioni emesse dagli stati esteri inclusi nella cosiddetta white list; i redditi derivanti da titoli di risparmio per l'economia meridionale; i risultati di gestione maturati dalle forme di previdenza complementare (i fondi pensione, ad es., saranno soggetti a imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura dell'11%).

Di conseguenza, come già riportato sul CJ 246 dello scorso 28 settembre nell'articolo a firma di Fulvia Astolfi e Maria Cristina Conte (Studio Hogan Lovells), la fissazione di una sola aliquota al 20% per tutti gli strumenti finanziari, fatta eccezione per quelli appena descritti, deve considerarsi positiva almeno nella parte in cui, di fatto, rende ormai irrilevanti le numerose questioni classificatorie che si ponevano nella vigenza del previgente regime. Fino ad oggi, e comunque fino al 31 dicembre 2011, un titolo poteva esse-

re ricondotto alla categoria dei titoli simili alle azioni, a quella dei titoli simili alle obbligazioni o a quelle dei titoli atipici in quanto a ciascuna di tali categorie corrispondeva un regime fiscale differenziato. Ora ciò non è più necessario in quanto tutti i titoli finanziari, ad eccezione delle azioni che attribuiscono una partecipazione qualificata (nel senso fiscale del termine) in una società, sono assoggettate alla medesima aliquota. Ciò indubbiamente contribuisce a semplificare le informazioni che devono essere fornite agli investitori nei prospetti informativi, con ciò eliminando una fonte di possibili equivoci.

Tale rinnovato contesto normativo potrebbe determinare un mutamento nelle scelte degli investitori. All'investimento in titoli strutturati, in futuro soggetti ad un'imposta del 20% (in luogo dell'attuale 12,5%) e ad un'imposta di bollo commisurata all'ammontare complessivo degli investimenti, si potrebbe preferire l'investimento in conti di liquidità, soggetti ad un'imposta del 20% (in luogo del 27%) e ad un'imposta di bollo commisurata alla periodicità delle comunicazioni (anche annua-

## DA SG IL 1° CERTIFICATE SUI SOCIAL NETWORK



### BENCHMARK CERTIFICATE SU INDICE SONIX

Codice ISIN: IT0006719980 - Codice di Negoziazione: S12301

Il Benchmark Certificate di SG\* sull'indice SONIX (Solactive Social Networks Index)<sup>1</sup> è un Certificate che permette di esporsi alle più importanti società, quotate sulle Borse di tutto il mondo, che operano nel settore dei Social Network. Pertanto il Certificate consente di partecipare alla crescita di questo settore in modo **diversificato** e **globale** e potrà ricomprendere eventuali **nuovi Social Network** di futura quotazione (es. Facebook).

Il Benchmark Certificate sull'indice SONIX è quotato su **Borsa Italiana** e la sua **liquidità è fornita da Société Générale**.

Per maggiori informazioni sul Certificate e sui **componenti dell'indice**: [www.sginfo.it/sonix](http://www.sginfo.it/sonix)



Per informazioni:



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

\* Il Certificate è emesso da Société Générale Effekten GmbH ed è garantito in maniera incondizionata e irrevocabile da Société Générale, che opera anche come Calculation Agent.

(1) L'indice Solactive Social Networks Index è definito e calcolato da Structured Solutions AG. Questo è un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Il valore del Certificate può aumentare o diminuire nel corso del tempo ed il valore di rimborso del prodotto può essere inferiore al valore dell'investimento iniziale. Nello scenario peggiore, gli investitori possono perdere fino alla totalità del capitale investito. **Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto di Base, approvato dalla BaFin in data 2 marzo 2011, e le pertinenti Condizioni Definitive (Final Terms)** disponibili sul sito <http://prospectus.socgen.com/> e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano, ove sono illustrati in dettaglio i relativi meccanismi di funzionamento, i fattori di rischio ed i costi.

le). Gli investimenti a breve, inoltre, non saranno più svantaggiati rispetto a quelli a medio e lungo termine, mentre gli investimenti in fondi comuni – anch'essi soggetti all'imposta sostitutiva del 20% in capo agli investitori persone fisiche non imprenditori – non saranno soggetti alla sopra ricordata imposta di bollo.

Altra opzione, ora altamente appetibile per i risparmiatori sotto il profilo fiscale, sarà l'investimento in titoli di Stato; le ragioni della scelta del legislatore di non penalizzarli sono fin troppo evidenti. Sembrerebbe quindi che il legislatore abbia voluto disincentivare l'investimento in quegli strumenti che da alcuni anni sono indicati quale causa della recente crisi finanziaria favorendo la "capitalizzazione" delle persone fisiche che da "investitori" potrebbero tornare "risparmiatori" da "salvadanaio".

## L'AFFRANCAMENTO E LE MINUSVALENZE

Cosa cambierà in regime di minus/plusvalenze già maturate e per quelle che verranno realizzate a partire dal 1 gennaio 2012? La questione ci è stata posta da diversi lettori in questo ultimo periodo e comprendiamo bene quanto sia rilevante comprendere al meglio cosa acca-

drà. La manovra di ferragosto, in questo senso, ha stabilito che le minusvalenze di partecipazioni non qualificate (ossia tutte quelle generate da strumenti finanziari quali azioni, certificati..etc.) realizzate fino al 31 dicembre 2011 andranno portate in deduzione dalle plusvalenze e dagli altri redditi diversi, realizzati successivamente, per una quota pari al 62,5% del loro ammontare. Cosa vuol dire questo?

Il Decreto 13 dicembre 2011 del Ministero dell'Economia e delle Finanze, relativo alle modalità di esercizio dell'opzione per l'affrancamento delle plusvalenze latenti, si riferisce alla possibilità di affrancare i valori degli strumenti finanziari posseduti al 31 dicembre 2011, esercitando un'opzione per l'applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,50% sulle plusvalenze e sugli altri redditi diversi di natura finanziaria maturati fino alla stessa data e non ancora utilizzati in compensazione. Tale opzione ha lo scopo di permettere a coloro che posseggono strumenti finanziari plusvalenti alla data del 31 dicembre 2011 di non dover essere assoggettati alla nuova aliquota del 20% anche per la parte di reddito maturato prima dell'entrata in vigore della

nuova tassazione. Il principio è infatti quello di garantire, a chi ne fa richiesta, l'attuale aliquota del 12,50% sui redditi effettivamente maturati fino all'entrata in vigore della modifica.

Dal 1° gennaio 2012, dunque, i contribuenti che optino per l'esercizio dell'opzione assumeranno, in luogo del costo o del valore di acquisto, in caso di titoli, quote e diritti negoziati in mercati regolamentati, l'ultimo valore disponibile al 31 dicembre 2011 rilevato presso gli stessi mercati. Tale opzione andrà esercitata mediante una comunicazione ad hoc resa all'intermediario entro il 31 marzo 2012. Allo stesso modo, per i contribuenti in regime amministrato, l'opzione deve essere esercitata entro il 31 marzo 2012 mediante comunicazione scritta all'intermediario abilitato.

Per il calcolo dell'imposta sostitutiva, in caso di affrancamento, si dovrà tenere

### ESEMPIO MINUSVALENZE

Minusvalenza realizzata al 31/12/2011	10000
Plusvalenza realizzata dopo il 1/1/2012	15000
Importo imponibile nel 2012:	$15000 - (10000 \times 62,5\%)$ $15000 - 6250 = 8750 \times 20\% = 1750 \text{ euro}$

conto della differenza tra minusvalenze e plusvalenze latenti, dal momento che la richiesta dell'affrancamento riguarderà necessariamente tutti i titoli e gli strumenti finanziari detenuti dall'investitore presso lo specifico intermediario. Di conseguenza, ipotizzando di avere alla data del 31 dicembre 2011 una plusvalenza latente di 10000 euro su un certificato di investimento e delle minusvalenze latenti su altri certificati o diversi strumenti finanziari per un importo complessivo di 4000 euro, l'imposta concorrerà solo sulla differenza di 6000 euro. E' da sottolineare che le minusvalenze latenti non compensate in sede di opzione saranno compensabili fino al 31 dicembre 2012 per il 62,5% del loro ammontare, mentre quelle realizzate dal 1 gennaio 2012 in poi saranno compensabili al 100% per i successivi quattro anni.

L'aspetto dell'affrancamento è molto importante per coloro che possiedono certificati di investimento che scadranno dopo l'entrata in vigore della nuova aliquota. Poniamo il caso di un certificato acquistato nel 2009 al valore di 70 euro che oggi

sia a 91 euro, ovvero in plusvalenza del 30%, e che alla scadenza del 20 dicembre 2012 rimborsi esattamente il medesimo importo, ossia 91 euro. Senza opzione di affrancamento l'investitore si troverebbe a pagare, alla scadenza, una aliquota del 20% sull'intera plusvalenza che, però, in realtà, è stata maturata quando la tassazione in vigore era del 12,50%. In termini pratici, ipotizzando che la plusvalenza ammonti a 10000 euro, si tratta di una differenza di 750 euro. Analogamente, si ponga il caso di aver già maturato una minusvalenza di 10000 euro alla data del 31 dicembre 2011, per un credito di imposta di 1250 euro, e che dopo il 1 gennaio si realizzi una plusvalenza di analogo importo. Senza l'entrata in vigore della nuova aliquota, la plusvalenza sarebbe stata portata interamente in compensazione con i 1250 euro di credito di imposta. Con la modifica, la plusvalenza realizzata andrà tassata nella misura del 20% e pertanto ci si troverà a dover pagare un'imposta di 750 euro, data dalla differenza tra i 2000 euro di nuova imposta e i 1250 euro di credito di imposta.



**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
P26037	BONUS CAP	UNICREDIT	0,49 €	110€ (1,35€)	110€ (1,35€)	79,75	fino al 38%
P25393	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	1,5194 €	120€ (2,0258€)	120€ (2,0258€)	77,25	fino al 55%
P26920	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,6460 €	120€ (1,292€)	120€ (1,292€)	100,65	fino al 19%
P26904	BONUS CAP	UNICREDIT	0,4485 €	139€ (0,897€)	139€ (0,897€)	85,95	fino al 62%

DATI AGGIORNATI AL 21-12-2011

## 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 21 dicembre 2011 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.



# 15,85% IL COUPON PER INTESA SANPAOLO

**UNA SCOMMESSA SU INTESA SANPAOLO FIRMATA DEUTSCHE BANK. UN EXPRESS CON BARRIERA AL 50% E COUPON AL 15,85%.**

Tra gli ultimi collocamenti del 2011 spicca quello del nuovo Express di Deutsche Bank legato a Intesa Sanpaolo. Il certificato punta a proteggere condizionatamente il capitale alla scadenza dei cinque anni, qualora i corsi del titolo ritornino a scendere senza però infrangere la barriera posta al 50% del valore iniziale, e in più a rendere un allettante 15,85% su base annua, qualora venga soddisfatta la condizione Express. Più in dettaglio, la banca tedesca il 23 gennaio 2012, al termine del collocamento che si chiuderà il giorno 20, riliverà il livello di chiusura di Intesa al fine di fissare lo strike iniziale del certificato e, alla metà esatta, la barriera che verrà osservata solo a scadenza. Prima di giungere alla data di esercizio del 24 gennaio 2017, tuttavia, in linea con le opzioni classiche dei certificati Express, la struttura permetterà di ottenere il rimborso anticipato del nominale maggiorato di un ricco coupon del 15,85% annuo, a condizione che il valore di chiusura dell'azione alle date di rilevazione, sia almeno pari o superiore allo strike. Pertanto, già a gennaio 2013 si potrà ricevere il rimborso dei 100 euro più un coupon di 15,85 euro se l'azione non sarà a un livello inferiore a quel-

lo dell'emissione. In caso contrario, in almeno una delle successive tre date intermedie sarà sufficiente che il titolo riesca a pareggiare il valore di partenza affinché il certificato possa terminare anticipatamente il proprio corso rimborsando rispettivamente 131,7 euro a gennaio 2014, 147,55 euro al 2015 e 163,4 euro al 2016. Qualora in nessuna delle date previste la condizione venga soddisfatta si arriverà alla scadenza, dove si potranno presentare tre distinti scenari. Il primo, imprevedibile il rimborso dei 100 euro accompagnati da un premio del 79,25%, se Intesa non avrà

perso terreno rispetto allo strike iniziale. Sarà invece garantita la protezione del capitale, con la restituzione di 100 euro, nello scenario che vedrà una variazione negativa dell'azione contenuta entro il livello della barriera che, ricordiamo, sarà posta ad una distanza del 50% dallo strike. Il terzo e ultimo scenario, infine, prenderà corpo qualora il valore di Intesa sia inferiore anche alla barriera, con il rimborso dei 100 euro iniziali diminuiti dell'effettiva performance realizzata dal sottostante. Da sottolineare, tuttavia, come ai valori attuali di 1,25 euro la barriera verrebbe posizionata a 0,625 euro, ossia molto al di sotto dei minimi toccati a 0,868 euro lo scorso 12 settembre.

## Carta d'identità

Nome	Express
Emittente	Deutsche Bank
Sottostante	Intesa Sanpaolo
Barriera	50%
Date Osservazione	24/01/2013 24/01/2014 26/01/2015 25/01/2016
Coupon Annuo	15,85%
Scadenza	24/01/2017
Quotazione	prevista al Sedex
Isin	DE000DE2LYN6

## MACQUARIE OPPENHEIM



Easy Express

SOTTOSTANTE	ISIN	STRIKE	PROTEZIONE	SCADENZA	CAP	PREZZO AL 21.12.2011
AXA	DE000MQ48UU1	11,125	9,000	19/07/13	EUR 100	69,15
Enel	DE000MQ1NWD4	4,318	3,450	31/07/13	EUR 100	57,90
Fiat	DE000MQ48V62	4,912	3,700	19/07/13	EUR 100	58,11
Intesa Sanpaolo	DE000MQ4GYS6	1,350	1,500	31/07/13	EUR 100	64,67
Unicredit	DE000MQ4GYU2	1,000	1,200	31/07/13	EUR 100	53,24
Telecom Italia	DE000MQ48VG8	0,839	0,700	19/07/13	EUR 100	72,56

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO



# EUROSTOXX BIFRONT

**FUMATA NERA PER I MERCATI MONDIALI CHE CONCLUDONO IL 2011 ALL'INSEGNA DELLA VOLATILITÀ. UN UP&UP PER CALMIERARE ULTERIORI RIBASSI**

Come riportato dal Sole 24ore, l'ultimo studio del Boston Consulting Group sullo stato di salute dell'economia mondiale non usa mezzi termini nel descrivere lo scenario di credit crunch che investirà banche e famiglie di tutti i continenti, Europa in prima fila. Il "buco nero delle banche" del Vecchio Continente, mette inevitabilmente davanti alla scelta di continuare a ricapitalizzare oppure di cominciare a tagliare il credito a imprese e famiglie, facendo così da cassa di risonanza per un'effettiva crisi dell'economia reale. Pertanto se finora la débacle finanziaria ha messo più in sofferenza gli indici maggiormente esposti al settore bancario, uno stallo dell'economia reale trascinerebbe anche i mercati più diversificati. In questo contesto poco cristallino, per i piccoli investitori diventa così sempre più difficile individuare buoni trade off capaci di coniugare un

buon rendimento con una sufficiente protezione del capitale, soprattutto da quando anche le quotazioni dei titoli a reddito fisso hanno iniziato a soffrire pesantemente. Nel panorama dei certificati, oltre alle emissioni a capitale protetto, con garanzia di rimborso, esistono valide alternative che garantendo solo condizionatamente a scadenza l'investimento iniziale sono in grado di offrire buoni margini di operatività. A tal proposito, riproponiamo l'Up&Up di Banca Aletti sull'Eurostoxx 50, già più volte segnalato per via di una barriera a 1481,48 punti che nonostante il doppio affondo dell'ultimo semestre continua a resistere senza particolari pressioni. Benché nel frattempo la gamma di certificati dotati di barriera anche a livelli più profondi si sia notevolmente ampliata, un rendimento minimo del 12,93%, seppur condizionato, con possibilità di upside anche in

## Carta d'identità

Nome	Up & Up
Emittente	Banca Aletti
Sottostante	Eurostoxx 50
Strike	2743,5 punti
Barriera	1481,48 punti
Partecipazione Up	100%
Partecipazione Down	100%
Scadenza	30/10/2013
Mercato	Sedex
Isin	IT0004538903

caso di ribasso del sottostante pone l'Up&Up di Aletti quale osservato speciale della settimana. Ma entriamo nel dettaglio. Fissato uno strike a 2743,5 punti, il certificato rimborserà alla scadenza del 30 ottobre 2013, un importo pari alla performance assoluta, ossia privata del segno, dell'Eurostoxx 50 realizzata a partire dal valore iniziale, a patto che il prezzo di chiusura del sottostante non abbia mai toccato la barriera a 1481,48 punti. Così, se a scadenza l'indice del Vecchio Continente, senza mai aver violato tale soglia, chiudesse ai correnti 2219,28 punti, in calo del 19,11% rispetto allo stri-

## ANALISI DI SCENARIO

Variazione sottostante	-34%	-33%	-20%	-10%	0%	10%	13%	23%	30%	40%
Eurostoxx	1464,725	1486,918	1775,424	1997,352	2219,28	2441,208	2503,792	2743,5	2885,064	3106,992
Up&Up	53,38775	145,7923	135,2744	127,1837	119,093	111,0023	108,7207	100	105,1577	113,2468
Investimento diretto	-24,1%	-23,1%	-10,1%	-0,1%	9,9%	19,9%	22,8%	33,5%	39,9%	49,9%
Certificato	-39,7%	64,6%	52,8%	43,6%	34,5%	25,4%	22,8%	12,9%	18,8%	27,9%

Crescita rendimenti

ke, l'Up&Up rimborserebbe 119,11 euro. Se invece lungo la durata residua si verificasse l'evento knock out, a parità di livello, il rimborso sarebbe pari a 80,89 euro. In virtù della quotazione corrente di 88,55 euro al Sedex di Borsa Italiana è pertanto possibile valutare una serie di scenari ipotetici di rendimento a scadenza. L'acquisto a tali prezzi permetterebbe, in particolare, di ottenere un rendimento minimo, sempre condizionato alla tenuta del livello invalidante, del 6,84% su base annuale. Nel caso, tuttavia, di rottura della barriera, la cui probabilità secondo l'indicatore CED|Probability è alle condizioni attuali pari al 48%, la perdita sarebbe maggiore rispetto ad un'esposizione diretta sul sottostante, per via del valore aggiuntivo delle opzioni. La rottura poi determinerebbe un automatico allineamento del certificato con la componente benchmark, ovvero con la performance effettiva del sottostante dal valore strike decurtata dai dividendi, sti-

mati a circa 200 punti. Osservando più nel dettaglio l'analisi di scenario proposta, si nota come a fronte di un ribasso contenuto entro il 33%, il certificato sia in grado di trasformare una variazione negativa dell'indice delle blue chip europee in una plusvalenza massima del 64,6%. Una situazione di assoluta stabilità rispetto ai valori correnti darebbe modo invece di conseguire un rendimento del 34,5%. Solamente al di sopra del 22,8% di rialzo e al di sotto del 34% di ribasso, l'investimento diretto darebbe risultati migliorativi rispetto alla posizione assunta dall'Up&Up. In tutti gli scenari positivi è tuttavia da tenere sempre in considerazione il rischio di violazione della barriera, che porterebbe a vanificare gli effetti derivanti dalla presenza delle opzioni accessorie alla replica lineare.

Un'ultima annotazione riguarda il comportamento del certificato nel corso dei prossimi mesi, ossia prima della scadenza, Come si può notare dalla tabella

relativa, una situazione di neutralità rispetto ai corsi attuali da qui a un mese porterebbe il fair value della struttura ad apprezzarsi di circa il 2% e di ben il 14% da qui a dieci mesi.

## VARIAZIONE FAIR VALUE CERTIFICATO

Osservazione	Valore Eurostoxx 50			
	1500	2000	2219	2500
1 mese	-44%	-14%	2%	10%
10 mesi	-40%	3%	14%	22%
Scadenza	64%	44%	35%	23%

ELABORAZIONE DATI CERTIFICATI E DERIVATI

## Bonus Certificate un regalo inaspettato

Un facile accesso ai mercati finanziari



Trasformate le sfide in opportunità. Beneficiare dei rialzi dell'indice EuroStoxx50 e allo stesso tempo proteggersi dai ribassi con i **Bonus Certificates con Cap** è semplice.

### I Bonus Certificates con Cap consentono:

- Un facile accesso ai mercati
  - Di ottenere performance migliori del sottostante<sup>1</sup>
  - Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>
- Con i **Bonus Certificate con Cap** le opportunità diventano risultati.

Nome Certificato:	Bonus Certificate con Cap su EuroStoxx50
ISIN:	DE000DB5P5Y3
Barriera:	1.122,45 punti
Cap:	3.636,72 punti
Bonus:	162 euro
Scadenza:	03 febbraio 2014

Per ulteriori informazioni

[www.dbxmarkets.it](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. Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) ed in particolare le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi ed al trattamento fiscale nonché ogni altra documentazione che l'Intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori. Il Prospetto di Base e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) forniscono informazioni più dettagliate sulle opportunità e sui rischi del prodotto e sono disponibili presso l'Intermediario, l'Emittente, sul sito [www.xmarkets.it](http://www.xmarkets.it) e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55.

# La posta del Certificate Journal

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

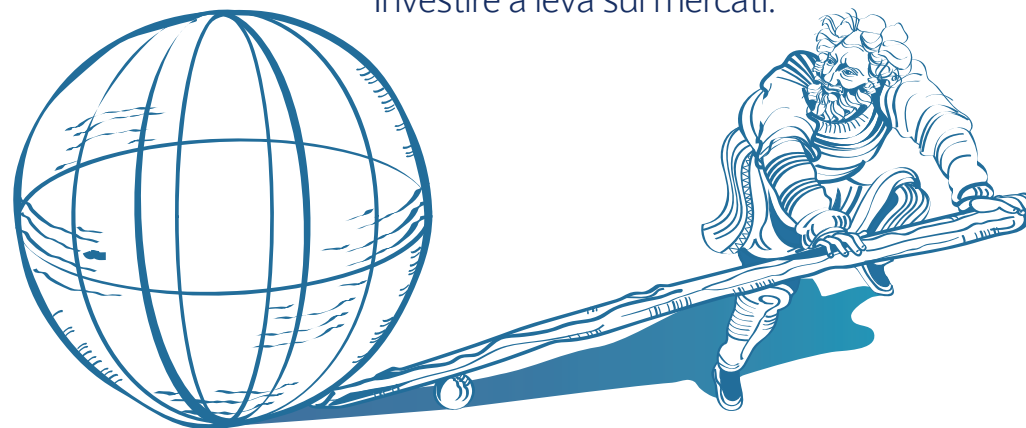
Ho letto il Certificate Journal numero 257 e ho notato l'Express su Rio Tinto PLC e Lynas Corporation Limited Isin DE000UB8G806 del quale non mi sono chiari alcuni aspetti del suo funzionamento. Premetto che ho in carico un Discount Certificate su Eni, Enel, Atlantia e Allianz e non ho capito se funziona allo stesso modo. T.W.

## Gentile lettore,

Express e Discount sono due tipologie di certificati diversi, non solo per categoria di appartenenza (capitale protetto condizionato la prima, assenza di protezione la seconda) ma anche per struttura opzionale. A grandi linee i Discount sono certificati che vengono emessi a sconto e proprio su questo basano il loro rendimento. I certificati Express in generale, invece, prevedono la possibilità di estinzione anticipata del capitale rispetto alla scadenza. In questo caso al 23 luglio 2012, se entrambi i sottostanti avranno un prezzo di chiusura pari o superiore allo strike, il certificato rimborserà 112 euro. Se invece saranno inferiori al 100% del valore iniziale ma non avranno perso più del 50%, verrà pagata unicamente la cedola di 12 euro. In questo caso però si dovrà aspettare la scadenza per il rimborso del capitale. A questa data fissata per il 23 luglio 2013 per determinare l'importo di rimborso si guarderà alla barriera del 50%: se entrambi i sottostanti staranno sopra, il certificato rimborserà 112 euro (124 in caso di mancata erogazione della cedola intermedia), oppure si agganceranno al sottostante con performance peggiore. Ne deriva che, in caso di rottura, il rimborso ottenibile non supererà i 50 euro.

## MINI FUTURE Certificates.

Investire a leva sui mercati.



**“Datemi un punto d'appoggio e solleverò il mondo”**  
(Archimede)

### MINI FUTURE CERTIFICATE

Nome	Sottostante	Valuta	Codice ISIN	Strike*	Stop loss**	Leva
------	-------------	--------	-------------	---------	-------------	------

#### MINI FUTURE SU AZIONI

Dati aggiornati al 25 novembre 2011

BMINI Long	Ass Generali	EUR	GB00B615G072	10,10	10,65	9,02x
BMINI Long	Fiat	EUR	GB00B514MT83	2,37	2,50	3,17x
BMINI Long	UniCredit	EUR	GB00B5W72T64	0,62	0,66	9,21x
BMINI Short	Ass Generali	EUR	GB00B3XB973	14,94	14,15	3,16x
BMINI Short	UniCredit	EUR	GB00B638K357	1,75	1,66	0,66x
BMINI Short	Fiat	EUR	GB00B5B9B182	5,98	5,65	1,37x

#### MINI FUTURE SU INDICI

Dati aggiornati al 25 novembre 2011

BMINI Long	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	12,763	13,019	11,97x
BMINI Long	FTSE MIB	EUR	GB00B617S412	9,736	9,931	3,32x
BMINI Long	DAX	EUR	GB00B3X71499	4,554	4,650	6,20x
BMINI Long	DAX	EUR	GB00B5N0XQ81	4,901	5,000	10,26x
BMINI Short	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT2957	18,846	18,468	2,82x
BMINI Short	FTSE MIB	EUR	GB00B61CK849	17,723	17,368	3,66x
BMINI Short	DAX	EUR	GB00B599TT43	7,218	7,070	3,03x

\* Livello di Finanziamento Aggiornato

\*\* Livello di Stop Loss Aggiornato

Per maggiori informazioni:  
Numero Verde 008.000.205.201  
[www.bmarkets.it](http://www.bmarkets.it)  
[info@bmarkets.it](mailto:info@bmarkets.it)

**B**markets

**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](http://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 12,5%. 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).

# MEDIOBANCA MANDA IN SCENA L'ULTIMO ZC

Se è vero che il fascino della cedola non tramonta mai, è altrettanto indubbio che, in special modo tra i cassetisti, i titoli senza cedola esercitano un richiamo molto forte. Tra le ultime proposte in tema di Zero Coupon approdate in quotazione in Borsa Italiana si segnala l'ultima nata in casa Mediobanca, la Atto Unico Zero Coupon 2011/2017 identificata da codice Isin IT0004783046,

facente parte del filone di emissioni che ha già visto sbarcare sul segmento MOT altre sei proposte del medesimo emittente, ugualmente ripartite tra tasso fisso e variabile.

Prima di scendere nel dettaglio della nuova obbligazione Mediobanca, è opportuno soffermarsi sulla tipologia di rischio che contraddistingue questa categoria di bond. In particolare, è bene ricordare che i titoli Zero Coupon, ovvero senza cedole, presentano una durata finanziaria (duration) più elevata rispetto ad un classico bond a tasso fisso che prevede la distribuzione delle cedole. Più nello specifico, la duration, esprime il tempo medio che l'investitore deve necessariamente attendere prima di riuscire a tornare in possesso di capitale e inte-

ressi. Poiché il tempo medio è ponderato per l'entità dei pagamenti che l'investitore riceve sotto forma di cedole, se il capitale è restituito interamente a scadenza (Zero Coupon), la duration del titolo sarà pari esattamente alla durata del titolo stesso, così come sarà prossima alla scadenza

nel caso di flussi cedolari estremamente bassi. Tale fattispecie, rende, in conclusione, molto più sensibile il prezzo di uno ZC alle variazioni del livello medio dei tassi. Nel caso della Mediobanca Atto Unico, la duration risulta essere ad oggi pari a 5,97 anni. Sul fronte dei rendimenti, gli attuali

68,85 euro esposti in lettera al MOT, in virtù della scadenza prevista per il 12 dicembre 2017, valgono un ritorno su base annua del 6,452% al lordo della ritenuta fiscale. Come da consuetudine, il passo successivo è quello di inquadrare i ritorni promessi dal bond targato Mediobanca nell'attuale scenario obbligazionario europeo. In particolare, lo yield annuo dello ZC consente di avere accesso ad un rendimento di circa 102 punti base maggiore rispetto ad un ti-

tolo comparabile di pari rating (Eur Bank A), mentre prendendo a riferimento la curva italiana, il differenziale di rendimento verso un titolo di Stato italiano con identica maturity, gioca a favore dello ZC targato Mediobanca per circa 27 punti base. Guardando ora alla curva dei CDS dell'emittente, che ha registrato un netto aumento al pari dei principali emittenti bancari del MOT, è utile valutare se il rendimento offerto risulta in linea con l'esposizione al rischio. In particolare per valutare la coerenza del profilo di rischio-rendimento, un valido strumento di analisi è il modello di JP Morgan per il pricing dei CDS, il quale consente di ricavare le probabilità di default implicite nella

## La Mediobanca Atto

## Unico Zero Coupon

## 2011/2017 offre un

## rendimento del 45%

## alla scadenza, il 6,45%

## lordo su base annua

RETAIL HUB

BANCA IMI  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL 21/12/2011	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	7,76	
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE UP/DOWN	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 21/12/2011
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	81,65
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	100,10
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 21/12/2011
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	81,50
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	94,55
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	72,25
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO						

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



curva dei CDS dell'emittente. Il fair value del bond, così calcolato, ammonterebbe oggi a 66,896 euro, considerato un tasso di recovery del 40%. Pertanto i prezzi a cui oggi viene scambiata l'obbligazione, secondo tale modello, scontano un premio pari a 1,95 euro

sul teorico fair value. Analogamente, si comprende come il rendimento offerto oggi dal bond Mediobanca risulterebbe essere dai circa 51,46 punti base inferiore rispetto a quello che si avrebbe coerentemente con il grado di rischio dell'obbligazione stessa.

## Focus Bond

Nell'ultima settimana, importanti misure sono state approvate dai vertici dell'Eurotower per far fronte alla crisi del Vecchio Continente. Al taglio di 25 punti base dei tassi di interesse, apportato in occasione del secondo meeting presieduto da Mario Draghi, hanno fatto seguito le parole dello stesso neo Presidente con cui è stato confermato il mantenimento in essere del fondo ESFS e l'anticipazione dell'entrata in vigore del fondo ESM, ovvero il fondo salva-stati permanente. Ma la vera notizia è giunta nella mattinata di mercoledì, con una maxi operazione straordinaria di liquidità messa a disposizione delle banche europee attraverso un prestito pronti contro termine a tre anni ad un tasso dell'1% che ha registrato richieste superiori alle attese, stimate dall'istituto di Francoforte in 489 miliardi di euro. Tra le banche che hanno aderito all'operazione, figurano tra le altre, 14 istituti italiani.

Sul fronte dei Titoli di Stato nazionali, sebbene il differenziale a dieci anni sul titolo tedesco di pari maturity si sia riportato nuovamente a ridosso dei 500 punti base, la curva ha riportato la sua inclinazione ai livelli pre-crisi, un segnale per certi aspetti rassicurante. I rendimenti a breve hanno registrato un drastico calo ed esprimono oggi rendimenti inferiori rispetto a quelli a medio-lungo termine. Per la prima volta nell'ultimo mese e mezzo, infatti, le scadenze inferiori a 3 anni si sono riportate al di sotto del tetto del 5%, con il movimento più marcato registrato dal biennale, che si attesta al 4,97% rispetto al 5,85% della scorsa settimana.

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

ISIN	Sottostante	Barriera	Bonus%	Cap%
<b>Scadenza: 07.12.2012</b>				
DE000HV8F5B9	ENEL	2,3254	124	148
DE000HV8F5U9	EUROSTOXX BANKS	73,738	129	158
DE000HV8F5F0	INTESA SANPAOLO	0,833	143	186
<b>Scadenza: 06.12.2013</b>				
DE000HV8F5M6	FIAT INDUSTRIAL	3,9655	151	202
DE000HV8F5R5	TELECOM ITALIA	0,57365	160	220



## Bonus Cap Certificates di UniCredit, opportunità per le tue strategie d'investimento.

Con i **Bonus Cap Certificates** puoi investire in azioni, indici e settori, ottenendo un premio extra anche in caso di stabilità o di scenari di moderato ribasso.

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

**onemarkets.it**  
**investimenti.unicredit.it**  
**Nr. verde: 800.01.11.22**  
**iPhone App: Investimenti**

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

Benvenuto in  
**UniCredit**  
 Corporate & Investment Banking

Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank AG, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Corporate & Investment Banking è un marchio registrato da UniCredit S.p.A. I Certificates e Covered Warrant (CW) emessi rispettivamente da UniCredit Bank AG e UniCredit S.p.A. sono quotati sul mercato SeDeX di LSE-Borsa Italiana dalle 9.00 alle 17.25 o su CERT-X di EuroTLX dalle 9.00 alle 18.00. Prima dell'investimento si raccomanda la visione del prospetto informativo disponibile sul sito [www.investimenti.unicredit.it](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.

## Segnalato da Voi

*Ho in portafoglio il certificato Equity Protection Short Certificate Quanto sul cambio euro dollaro con codice Isin IT0004652464. Se il dollaro si apprezza dovrebbe apprezzarsi anche il certificato, giusto? Invece noto che nonostante il dollaro tenda alla soglia di 1,32 euro contro l'euro il certificato è fermo. Come si spiega?*

G.A.

Gentile lettore,

Il certificato sul tasso di cambio euro/dollaro da lei segnalato è stato emesso da Banca IMI il 30 novembre 2010 con una durata complessiva di 5 anni. In linea generale, una lunga durata residua incide negativamente sulla reattività dei certificati Equity Protection, proprio in virtù di quella protezione del nominale che li contraddistingue. Un importante fattore di pricing è dato inoltre dalla volatilità del sottostante, relativamente più contenuta per i tassi di cambio rispetto al mercato azionario o delle commodities. Fatta questa piccola premessa, entrando nel merito del certificato da lei menzionato, scambiato correntemente a 82,95 euro,

in sensibile ribasso rispetto ai 100 euro protetti a scadenza, alle generiche ragioni che possono portare a una quotazione a sconto rispetto al suo rimborso teorico, è necessario affiancare ulteriori motivazioni. Prima però si deve analizzare nel dettaglio l'emissione. Rilevato uno strike a 1,3146 dollari per euro, il certificato prevede una partecipazione al ribasso del tasso di cambio pari al 180%. L'Equity Protection è infatti di tipo Short, e pertanto consente di ottenere un rendimento positivo rispetto all'emissione in caso di apprezzamento del dollaro. In caso di valore finale del cambio superiore a quello iniziale, il certificato protegge comunque il rimborso del nominale, pari a 100 euro. A un tasso spot pari a 1,3036, a cui corrisponde un rimborso teorico a scadenza di 101,51 euro, per effetto della lunga durata residua sarebbe quindi lecito attendersi una quotazione sotto la pari, seppure non così pronunciata come quella attualmente esposta dal market maker. Ai prezzi correnti, infatti, nonostante il sottostante sia in the money rispetto allo strike, il certificato offre un rendimento minimo a scadenza pari al 5,13% su base annua, non giustificabile unicamente dal fattore tempo. In particolare come abbia-

mo avuto modo di approfondire in diverse occasioni nei Certificate Journal degli ultimi mesi, i certificati di Banca IMI stanno soffrendo del peggioramento dello stand creditizio dell'emittente. Pertanto, dal confronto con un'emissione Zero Coupon di Banca Intesa con scadenza marzo 2015, che alle condizioni correnti riconosce un rendimento su base annua pari al 7,82%, si spiega in gran parte il perché il certificato non si sia apprezzato nonostante il rapporto tra euro e dollaro sia sceso. Il minor rendimento del certificato rispetto allo ZC è proprio dato dal fatto che il primo potrà riconoscere un maggior upside, dato da un eventuale apprezzamento del biglietto verde nei confronti della divisa unica europea.

**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)

 **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 20/12/2011
Bonus Certificate	UNICREDIT	0,49530	129%	100,05
Bonus Certificate	UNICREDIT	0,41275	134%	97,60
Bonus Certificate	INTESA SANPAOLO	0,74220	125%	107,05
Bonus Certificate	INTESA SANPAOLO	0,61850	129%	104,10
Bonus Certificate	FIAT	2,50800	121%	99,00

**CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO**

# Notizie dal mondo dei certificati

## » AMERICAN TOP QUALITY II: RETTIFICA RECORD DATE

In riferimento all'American Top Quality II, identificato da codice Isin IT0006719477, Société Générale, in qualità di emittente, comunica di aver proceduto alla modifica delle Record Date. In particolare relativamente alle date di osservazione fissate per il 31 dicembre 2012, 2013, 2014 e 2015 le rispettive Record Date sono rettificate al 7 gennaio 2013, 2014, 2015 e 2016.

## » BARCLAYS: REVOCA DALLE QUOTAZIONI PER 9 MINIFUTURE

Su richiesta dell'emittente Barclays, Borsa Italiana ha autorizzato a partire dal 20 dicembre l'esclusione dalle negoziazioni sul Sedex, di nove Minifuture Certificate su titoli azionari. L'accoglimento della domanda è avvenuta previa verifica dei requisiti necessari alla revoca quali l'assenza di scambi negli ultimi tre giorni di borsa aperta e la mancata diffusione tra il pubblico degli strumenti. Più in dettaglio le emissioni interessate sono un minishort su Intesa Sanpaolo (Isin GB00B4JTSY59), un minishort su Unicredit (Isin GB00B638K357), due minishort su Fiat (Isin GB00B3XXMW21 e GB00B5B9B182), un minishort su Banca Monte dei Paschi di Siena (Isin GB00B4MMHP55), un minilong e un minishort su Generali (Isin GB00B615G072 e GB00B3XBY973), e due minilong su Eni (Isin GB00B4T7C813 e GB00B3PR7J44).

## » CAMBIO DI DENOMINAZIONE PER SNAM RETE GAS

A seguito del cambio di denominazione sociale di Snam Rete Gas S.p.A in Snam S.p.A, come da Avviso n° 20657, tutte le emittenti di certificati provvederanno, con efficacia dal 2 gennaio 2012, a modificare la denominazione del sottostante. Tale variazione non avrà alcun impatto sui livelli caratteristici.



## Moltiplica i tuoi guadagni!

L'obbligazione 6% X di Macquarie paga due cedole fisse del 6% per i primi due anni. A partire dal terzo anno potranno essere corrisposte delle cedole annuali (12% per il 3° e 4° anno, e 18% per il 5° e 6°) a condizione che i prezzi di chiusura dei tre titoli europei (Assicurazioni Generali, Shell e France Telecom,) a cui è indicizzato il titolo, alla data di osservazione rilevante, risultino pari o superiori al rispettivo valore iniziale.

» ISIN: IT 000 672 136 6

» 6% per i primi due anni pagato semestralmente

» 12% per il 3° e 4° anno, 18% per il 5° e 6° anno legato all'andamento di Generali, Shell e France Telecom

» Investimento minimo: 1.000 €

» Scadenza 19/10/2017

» Acquista l'obbligazione 6%x presso la tua banca di fiducia su MOT o EURO TLX

» Durante la vita dell'obbligazione il suo prezzo, in caso di vendita prima della scadenza, potrà essere inferiore al valore nominale.



Visualizza la pagina prodotti.

Numero verde: 800 977 604  
prodotti@macquarie.com  
www.macquarie-prodotti.it/6x

**FORWARD** thinking

La presente pubblicazione è un documento pubblicitario di Macquarie Capital (Europe) Limited, Bahnhofstrasse 46, 8001 Zürich, società regolata dalla Financial Services Authority con sede principale in Ropemaker Place, 28 Ropemaker Street London, EC2Y 9HD, società autorizzata dalla Financial Services Authority e sottoposta alla sua vigilanza. L'Emittente dei prodotti descritti è Macquarie Structured Securities (Europe) PLC con la garanzia incondizionata ed irrevocabile di Macquarie Bank Limited. Le società del Gruppo Macquarie, diverse da Macquarie Bank Limited ABN 46 008 583 542 (MBL), a cui si riferisce questo documento non sono autorizzate alla raccolta del risparmio ai sensi del Banking Act 1959 (Commonwealth of Australia). Le obbligazioni di tali società non rappresentano depositi o altre obbligazioni di MBL. MBL non assume alcuna garanzia per le obbligazioni di tali società, a meno che non sia previsto diversamente. Il contenuto di questo documento ha finalità prettamente informative e non implica una consulenza o una valutazione di adeguatezza o di opportunità di investimento. Le informazioni complete e giuridicamente vincolanti sui prodotti, sull'Emittente e la Garante nonché sulle chances e i rischi dei prodotti stessi si ricavano dal prospetto di base approvato da Consob con nota del 30 marzo 2011 disponibile a titolo gratuito presso Macquarie Capital (Europe) Limited, Untermainanlage 1, D-60329 Frankfurt/Main ovvero sul sito internet www.macquarie-prodotti.it. Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate a persone residenti in paesi in cui la distribuzione, l'utilizzo di informazioni e la vendita di strumenti finanziari è contraria alle leggi o ai limiti previsti dalle autorità locali. Limiti alla vendita sono in vigore in particolare negli Stati Uniti e nel Regno Unito. © Macquarie Capital (Europe) Limited 2011. Prima della negoziazione leggere attentamente il prospetto e le condizioni definitive.

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Athena Relax	BNP Paribas	Deutsche Telekom	02/12/2011	Cedola 6,1%; Coupon 6,10%; Barriera 55%	01/04/2014	NL0009739044	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	France Telecom	02/12/2011	Cedola 6,85%; Coupon 6,85%; Barriera 55%	01/04/2014	NL0009739051	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Telecom Italia	02/12/2011	Cedola 6,2%; Coupon 6,2%; Barriera 65%	02/04/2014	NL0009739069	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	GDF Suez	02/12/2011	Cedola 5,3%; Coupon 6% annuo da anno; Barriera 50%	29/04/2014	NL0009739267	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Siemens	02/12/2011	Coupon 1a 5,20%- 2a 10%- 3a 15%; Barriera 50%	02/06/2014	NL0009798685	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Michelin	02/12/2011	Cedola 5,4%; Coupon 9% annuo da anno; Barriera 55%	29/07/2014	NL0009816289	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Royal Dutch Shell	02/12/2011	Cedola 5,5%; Coupon 7%; Barriera 60%	13/05/2014	NL0009766815	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Philips, Axa, Sanofi	02/12/2011	Cedola 6%; Coupon 12%; Barriera 55%	18/05/2015	NL0009740273	Sedex
Athena Duo	BNP Paribas	S&P 500, Eurostoxx 50	06/12/2011	Barriera 70% su Eurostoxx 50, Coupon 7,25%	30/09/2014	NL0009932847	Sedex
Athena Duo	BNP Paribas	S&P 500, Eurostoxx 50	06/12/2011	Barriera 70% su Eurostoxx 50, Coupon 7,5%	21/10/2014	NL0009975747	Sedex
Athena Sicurezza	BNP Paribas	France Telecom, Total, Philips, Danone, Allianz e Sanofi Aventis	06/12/2011	Protezione 100%; Cedola inc. 4,5%; Coupon 4,5%	26/05/2016	NL0009756378	Sedex
Athena Sicurezza	BNP Paribas	Eni, Telefonica, Novartis, Rio Tinto, Philips, Vinci	06/12/2011	Protezione 100%; Cedola inc. 4,5%; Coupon 6%	15/07/2016	NL0009805761	Sedex
Twin Win	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	07/12/2011	Barriera 65,5%; Partecipazione 100%	28/10/2013	DE000DE1HV97	Sedex
Minifutures	RBS	brent, argento, caffè, rame, oro, natural gas, cotone, succo di arancia, zucchero, soia, mais, frumento, cacao	07/12/2011	38 long e 29 short	01/09/2021	67 strike	Sedex
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	20/12/2011	Barriera 53%; Coupon 10%	30/09/2014	IT0004760630	Sedex
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	20/12/2011	Barriera 75%; Coupon 5,8% sem	18/04/2013	IT0004763246	Sedex
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	20/12/2011	Barriera 70%; Coupon 5,5% sem	30/04/2013	IT0004765167	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Equity Protection Quanto	Banca IMI	SMI	22/12/2011	Protezione 100%; Partecipazione 154%	29/12/2014	IT0004780778	Cert-X/ Sedex
Accelerator	Banca IMI	Eurostoxx Oil&Gas	22/12/2011	Barriera 50%; Partecipazione 200%	28/12/2015	XS0713574654	Lux
Borsa Protetta	Banca Aletti	Hang Seng, SMI, Eurostoxx 50, S&P 500, FTSE 100	22/12/2011	Protezione 94%; Partecipazione 100%; Cap 135%	29/12/2015	IT0004783194	Sedex
Equity Protection Cap	Credit Agricole	Telecom Italia	23/12/2011	Protezione 100%; Cap 120%; Cedola 3%	29/12/2017	GG00B716M659	Sedex
Bonus Cap	Macquarie	Eurostoxx 50	23/12/2011	Barriera 66,25%; Bonus&Cap 125%; rimborso Bonus 100 euro	30/06/2014	DE000MQ4JCY4	Sedex
Crescendo Continuo	BNP Paribas	Diageo, PepsiCo, Berkshire Hathaway, Novartis, Nestlé, Axa	23/12/2011	Barriera/Trigger Cedola 50%; Cedola 2,5% trim.; Partecipazione 90%	10/01/2017	NL0010016721	n.d
Equity Protection	UniCredit Bank	DIVDAX	23/12/2011	Protezione 90%; Partecipazione 80%	29/12/2015	DE000HV8F6D3	Cert-X
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Google	23/12/2011	Cedola 5,25%; Coupon 2a 8/ 3a -12%; Trigger Decrescente; Barriera 60%	23/12/2014	NL0010022331	Cert-X
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Enel	23/12/2011	Cedola 6%; Coupon 2a 13% / 3a -19,5%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	24/12/2014	NL0010022323	Sedex
Autocallable Twin Win	UniCredit Bank	FTSE Mib	23/12/2011	Barriera 65%; Coupon 8% sem.	30/12/2014	DE000HV8F6E1	Sedex
Fast Bonus	RBS	Eurostoxx 50	27/12/2011	Barriera 50%; Coupon 9,35%	30/12/2015	GB00B6HY4V54	Sedex
Autocallable Twin Win	ING Bank	Brent	27/12/2011	Barriera 70%; Coupon 12%	30/12/2014	XS0712760668	Sedex
Credit Linked	Banca IMI	Atlantia	27/12/2011	Cedola 1a 4,32% poi 8,25%; Protezione 60%	07/07/2014	XS0717844285	Cert-X
Athena Relax	BNP Paribas	Eni, Enel, Intesa Sanpaolo	06/01/2012	Cedola 9,5%; Coupon 15%; Barriera 50%	15/01/2015	NL0010016713	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Fiat	06/01/2012	Cedola 11%; Coupon 21%; Barriera 50%	16/01/2014	NL0010017612	Sedex
Athena Duo	BNP Paribas	S&P 500, Eurostoxx 50	06/01/2012	Barriera 50% su Eurostoxx 50, Coupon 7,5%	13/01/2015	NL0010016705	Sedex
Athena Floating Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	06/01/2012	Coupon/Cedola max Euribor 12M+4% o 4%, Barriera 50%	06/01/2016	NL0010022349	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Oro	20/01/2012	Barriera 70%; Coupon 7%	26/01/2015	DE000DE2LYL0	Sedex
Express	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	20/01/2012	Barriera 50%; Coupon 15,85%	24/01/2017	DE000DE2LYN6	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	20/01/2012	Barriera 60%; Coupon 5,7%	24/01/2017	DE000DE2LYM8	Sedex
Express	Deutsche Bank	S&P 500	20/01/2012	Valuta USD; Barriera 60%; Coupon 4%; trigger decrescenti	27/01/2015	DE000DE3A3N4	Lux
Express Coupon	UniCredit Bank	FTSE Mib	24/01/2012	Barriera 70%; Coupon 7% sem.	29/07/2013	DE000HV8F6F8	Cert-X
Multi Bonus	Morgan Stanley	France Tel. Novartis, Wells Fargo; Altria, CentulryLink	27/01/2012	Prezzo di em. 750 euro; Barriera 50%; Trigger 60%; Cedola 4%; Valore di rimb. 104%	23/01/2017	XS0712801280	Cert-X



## UN TWIN WIN DA DIECI E LODE

A causa del crollo che ha colpito i mercati nell'ultimo triennio, non sono stati molti i Twin Win che sono riusciti a giungere alla scadenza conservando le opzioni iniziali. L'opportunità di guadagnare dai ribassi del mercato, senza rinunciare alla partecipazione all'andamento positivo dello stesso, era infatti subordinata alla mancata violazione di una barriera che è stata puntualmente rotta sulla maggior parte dei Twin Win. Tra questi non figura quello di Banca IMI



sull'indice FTSE Mib (Isin IT0004449069) che, grazie a una barriera molto profonda, è invece riuscito ad esprimere al massimo il proprio potenziale. In particolare, fissato lo strike a 20093 punti e la barriera a 10046,5 punti, una soglia mai raggiunta, per effetto dei 14572,22 punti rilevati in chiusura il 16 dicembre, pari a una perdita del 27,47% dallo strike, il certificato ha fissato il rimborso a 127,47 euro.

## KO IL TWIN WIN SU GENERALI

E' uno dei tanti Twin Win che, invece, hanno subito il passaggio dello tsunami che ha travolto le barriere fino a marzo 2009, quello che Banca IMI ha emesso il 12 gennaio 2009 con sottostante il titolo Generali. Identificato da codice Isin IT0004449028, il certificato aveva lo strike a 18,75 euro e a 13,125 euro, il livello barriera che dopo solo 38 giorni è stato raggiunto e violato. Nell'arco di un solo mese, le azioni Generali hanno infatti registrato un vero tracollo, perdendo circa il



50%, finendo ad un minimo di 9,99 euro. In questo scenario, il certificato ha perso la possibilità di ribaltare in positivo le perdite del sottostante e si è allineato all'andamento negativo dell'azione scontando, peraltro, i dividendi stimati fino alla scadenza del 16 dicembre scorso. Giunto a tale data, a fronte di una rilevazione di Generali a 12,2 euro, il Twin Win ha fissato il rimborso a 65,06 euro, in calo del 35% dai 100 iniziali.

## 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 14 luglio 2011 a seguito di approvazione 11063042 del 14 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011 o a valere sul Base Prospectus relativo al Warrant and Certificate Programme approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 2 agosto 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 14 ottobre 2011.

Le caratteristiche dell'Emittente sono riportate nel Documento di Registrazione depositato presso la Consob in data 7 luglio 2011 a seguito di approvazione n. 11061015 del 7 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011, mentre le caratteristiche del 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 del Certificate prima della scadenza, il prezzo di vendita sul mercato secondario potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione e l'investitore potrebbe subire, quindi, una perdita sull'importo investito. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto potrebbe non coincidere con il prezzo di emissione, rispetto al quale la protezione, comunque condizionata, rimane definita.

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

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

### MESSAGGIO PUBBLICITARIO

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

Prima di procedere all'acquisto o alla sottoscrizione dei Certificate leggere attentamente il Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate depositato presso la Consob in data 14 luglio 2011 a seguito di approvazione 11063042 del 14 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 27 ottobre 2011 e le pertinenti Condizioni Definitive o il Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi), relativo al Warrant and Certificate Programme approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 2 agosto 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplemento datato 14 ottobre 2011, 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, vigente negli Stati Uniti d'America (il "Securities Act") né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone, Australia e in qualunque altro Paese nel quale la vendita dei Certificate non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi") e non potranno conseguentemente essere offerti, venduti o comunque consegnati, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi né a coloro che, al momento dell'adesione, pur essendo residenti in Italia, siano ai sensi delle U.S. Securities Laws e di altre normative locali applicabili in materia, "U.S. Person" ovvero soggetti residenti negli Altri Paesi.



**BANCA IMI**

YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

## I sotto 100

CODICE ISIN	EMITTENTE	NOME	DESCRIZIONE	PREZZO ASK	PREZZO DI RIMBORSO	RENDIMENTO ASSOLUTO	RENDIMENTO ANNUO	SCADENZA	MERCATO
IT0004555626	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Utilities	78,3	100	27,71%	9,09%	23/12/2014	SEDEX
IT0004621113	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	75,5	100	32,45%	8,87%	30/07/2015	SEDEX
IT0004564669	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx Construction & Materials	74,25	95	27,95%	8,86%	30/01/2015	SEDEX
XS0563505600	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	FTSE Mib	689,66	1000	45,00%	8,82%	30/12/2016	CERT-X
IT0004538895	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	DAX Global Alternative Energy Index	76,05	95	24,92%	8,59%	30/10/2014	SEDEX
XS0543945272	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	704,59	1000	41,93%	8,48%	04/11/2016	CERT-X
IT0004549538	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	FTSE Mib	75,75	95	25,41%	8,48%	04/12/2014	SEDEX
XS0572672839	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	694,75	1000	43,94%	8,45%	03/02/2017	CERT-X
XS0498895423	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	730,68	1000	36,86%	8,32%	03/05/2016	CERT-X
XS0554661735	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	FTSE Mib	706,65	1000	41,51%	8,25%	05/12/2016	CERT-X
IT0004659493	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	74,9	100	33,51%	8,21%	29/12/2015	SEDEX
IT0004643984	Banca IMI	EQUITY PROTECTION QUANTO	Eur / Chf	80,85	100	23,69%	8,18%	29/10/2014	SEDEX
XS0505919307	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Eurostoxx 50	742,99	1000	34,59%	7,53%	30/06/2016	CERT-X
XS0503737545	Banca IMI	GROWTH CERTIFICATE	Eurostoxx 50	756,78	1000	32,14%	7,16%	24/05/2016	CERT-X
IT0004590193	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Enel spa	85,9	100	16,41%	7,03%	09/04/2014	SEDEX
XS0609194617	Banca IMI	PROTECTION DOUBLE BARRIER	Hang Seng China Enterprises Index	731,97	1000	36,62%	6,73%	03/05/2017	CERT-X
IT0004633944	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di indici	75,84	100	31,86%	6,57%	30/09/2016	CERT-X
IT0004635048	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eni spa	80	100	25,00%	6,49%	08/10/2015	SEDEX
IT0004362510	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	91,25	100	9,59%	6,43%	10/06/2013	SEDEX
XS0596563410	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Hang Seng China Enterprises Index	744,26	1000	34,36%	6,42%	31/03/2017	CERT-X
XS0586550401	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Hang Seng China Enterprises Index	751,54	1000	33,06%	6,27%	03/03/2017	CERT-X
IT0004371891	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx Banks	91,35	100	9,47%	6,11%	01/07/2013	SEDEX
IT0004613185	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Bric 40	78,1	95	21,64%	6,05%	30/06/2015	SEDEX
IT0004574130	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	79,7	95	19,20%	5,94%	26/02/2015	SEDEX
IT0004626039	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di indici	78,35	100	27,63%	5,70%	01/10/2016	CERT-X
FR0010885038	Exane Finance	EUROPEAN DEFENSIVE STOCK	Basket di azioni	92,54	100	8,06%	5,58%	24/05/2013	CERT-X
IT0004345317	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Eurostoxx 50	93,4	95	1,71%	5,56%	10/04/2012	SEDEX
IT0004652464	Banca IMI	EQUITY PROTECTION SHORT QUANTO	Euro - Dollaro	82,55	100	21,14%	5,28%	30/11/2015	SEDEX
IT0004574148	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Stoxx Europe 600 Oil & Gas	81,2	95	17,00%	5,26%	26/02/2015	SEDEX
IT0006707985	Societe Generale	SCUDO DIAMANTE	Basket di azioni	77,55	110	41,84%	5,25%	31/10/2019	SEDEX
XS0521710599	Banca IMI	PROTECTION BARRIER	Basket di indici	805,75	1000	24,11%	5,18%	21/07/2016	CERT-X
IT0004587819	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	Hang Seng Index	82,45	95	15,22%	4,58%	31/03/2015	SEDEX
IT0004748858	Banca IMI	EQUITY PROTECTION	Eurostoxx Oil & Gas	82,46	100	21,27%	4,46%	02/09/2016	CERT-X
IT0004677552	Banca IMI	EQUITY PROTECTION SHORT QUANTO	Eur / Gbp	87,75	100	13,96%	4,39%	09/02/2015	SEDEX
XS0620575489	Banca IMI	DIGITAL QUANTO	Eur / Chf	902,69	1000	10,78%	4,34%	02/06/2014	CERT-X
NL0006297038	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni	96,75	100	3,36%	4,30%	27/09/2012	SEDEX
DE000SGOP8J0	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	FTSE Mib	96,65	100	3,47%	4,05%	24/10/2012	SEDEX
IT0004549520	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP QUANTO	S&P Gsci Industrial Metals ER Index	89,4	100	11,86%	3,96%	04/12/2014	SEDEX
DE000HV2CF96	Unicredit	EQUITY PROTECTION	FTSE Mib	98,29	100	1,74%	3,89%	30/05/2012	CERT-X
XS0630289592	Banca IMI	DIGITAL QUANTO	Eur / Chf	910	1000	9,89%	3,86%	30/06/2014	CERT-X
FR0010815894	Exane Finance	EQUITY PROTECTION PERFORMANCE	Basket di azioni	93,12	100	7,39%	3,81%	19/11/2013	CERT-X
IT0004512569	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	Ftse / Xinhua China 25	86,45	95	9,89%	3,74%	31/07/2014	SEDEX
NL0006295529	Bnp Paribas	EQUITY PROTECTION CAP	Basket energetico	97,6	100	2,46%	3,74%	14/08/2012	SEDEX
DE000SGOP9N0	Societe Generale	AZIONARIO PLUS	Basket di azioni	91,45	100	9,35%	3,72%	12/06/2014	SEDEX
IT0004638240	Banca IMI	EQUITY PROTECTION CAP	S&P Gsci Agriculture ER Index	83,15	95	14,25%	3,72%	30/09/2015	SEDEX
NL0009669225	RBS	BUTTERFLY CERTIFICATE	Oro Spot	89,95	100	11,17%	3,44%	03/03/2015	SEDEX
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	90,45	100	10,56%	3,44%	31/12/2014	SEDEX
NL0009287051	RBS	EQUITY PROTECTION SWITCH	Eurostoxx 50	90,7	100	10,25%	3,41%	08/12/2014	SEDEX
XS0294584056	JP Morgan	COMMODITY DAILY WIN	Basket metalli	986,65	1000	1,35%	3,34%	15/05/2012	SEDEX

# A tu per tu con..

**Abbiamo intervistato Giovanni Carlucci di Banca IMI, per osservare dal punto di vista di un'emittente l'attuale crisi del settore bancario e finanziario**

Per questo ultimo appuntamento dell'anno del Punto Tecnico, abbiamo incontrato Giovanni Carlucci, del team di strutturazione di Capital Markets – Retail Hub di Banca IMI, per cercare di capire come l'attuale fase di mercato stia incidendo sui certificati di investimento quotati e su quelli di nuova emissione, come siano mutate alcune importanti variabili chiave che portano alla realizzazione di nuove proposte legate anche al mercato dei Credit Default Swap e quale iter segue un certificato a capitale protetto in caso di default dell'emittente.

***D. In quest'ultimo periodo, per effetto del clima di profonda sfiducia verso i Titoli di Stato e il settore bancario europeo, abbiamo assistito ad un netto aumento dei rendimenti dei certificati a capitale protetto, chiamati "sotto 100". Il rischio emittente rappresenta una variabile importante nel pricing dei prodotti strutturati. L'esposizione al rischio default dell'emittente in un certificato a capitale protetto, costruito sinteticamente, è la medesima di un'obbligazione strutturata dello stesso emittente con pari maturity?***

R. Sostanzialmente sì, in quanto il rimborso di un certificate, in caso di default dell'emittente, avviene con pari priorità (pari passu) rispetto a quello delle obbligazioni ordinarie (senior).

***D. Proprio in questi giorni avete proposto i primi Credit Linked certificate. Ci può dire qualcosa su questi strumenti?***

R. Si tratta di certificate al momento scarsamente diffusi nel panorama italiano ma con un grosso potenziale in quanto permettono agli investitori retail e private di accedere indirettamente ad una asset class sostanzialmente nuova per tale segmento di clientela, e cioè il mercato dei credit default swap (CDS). Con questo certificate l'investitore, oltre al rischio emittente, assume il rischio default di una specifica società (in gergo vende protezione su una determinata reference entity) in cambio però di premi annui che lo compensano per i due rischi assunti (emittente e reference entity); il payoff dello strumento è quindi di tipo digitale al verificarsi di eventi di credito (banca rotta, mancato pagamento interessi o ristrutturazione del

debito) sulla reference entity. Attualmente abbiamo destinato questa nuova tipologia di certificate alla nostra rete di private banking con un taglio minimo pari a 50,000 €; abbiamo inoltre deciso, in quanto strumento relativamente nuovo per questa clientela in Italia, di posizionarci su condizioni maggiormente tutelanti per l'investitore allontanandoci da quelli che sono i parametri standard del mercato dei CDS; in particolare abbiamo previsto che, in caso di evento di credito, il payoff finale (recovery) sia già prefissato e pari al 60% dell'investimento iniziale: questo al fine di dare certezza di che cosa succede all'investimento nello scenario negativo (lo standard del mercato CDS prevede che il recovery sia pari a quello effettivamente recuperato dalla procedura fallimentare e tipicamente ben al di sotto del 60% del nominale iniziale). Inoltre abbiamo ridotto il perimetro su cui verificare l'esistenza o meno di un evento di credito: se lo standard del mercato CDS prevede che debba essere il "borrowed money" (obbligazioni, prestiti e in generale qualunque forma di denaro preso a prestito), nei nostri credit linked certificate, affinché si scateni la modifica peggiorativa del payoff, l'evento di credito



deve verificarsi su una ben specifica emissione obbligazionaria della reference entity (scelta tra quelle più grosse e tra quelle considerate benchmark). Sono tutti accorgimenti volti a tutelare maggiormente gli investitori di questi nuovi certificate.

Infine, la reazione della clientela a questi strumenti è stata positiva: siamo partiti con questa novità da circa due mesi e Intesa Sanpaolo Private Banking ha collocato tre credit linked certificate (con reference entity Enel, Eni e Atlantia) per un ammontare complessivo pari a circa 250 milioni di euro.

***D. Il nervosismo che perdura sui mercati azionari da oltre quattro mesi, ha portato nuovamente la volatilità dei principali sottostanti sui livelli massimi di periodo, rendendo nuovamente cheap le opzioni esotiche (knock-out), le principali responsabili dei payoff asimmetrici. Eppure sono poche, in confronto al passato, le emissioni dotate di barriere molto profonde e bonus di rendimento a doppia cifra. Sebbene le preferenze degli investitori siano cambiate, in linea con le finalità di questa rubrica, può fornirci qualche spiegazione più tecnica?***

R. Ci sono più spiegazioni alla domanda. Da una parte la volatilità implicita e lo skew

sono a livelli elevati (anche se neanche lontanamente vicini ai massimi raggiunti nei mesi successivi al fallimento di Lehman) e queste due componenti rendono di valore le put down&in implicitamente vendute dall'investitore in alcuni certificate con barriera; dall'altra parte è in atto un grosso repricing al ribasso lato dividendi stimati e utilizzati nel pricing e quest'ultimo fattore tende a rendere meno di valore le put down&in vendute; l'insieme di questi due fattori tende quindi in questo momento a controbilanciarsi. Un'altra spiegazione al fenomeno, che però riguarda un po' tutte le strutture equity linked, è di tipo psicologico e cioè che il mercato italiano retail e private risulta ancora essere prociclico: si tende ad investire in una asset class quando questa è in crescita da anni e a dimenticarla quando questa risulta cheap o, come oggi in alcuni settori italiani, estremamente cheap. Non dimentichiamo inoltre che nei mesi passati alcune barriere inizialmente molto out-of-the-money sono state raggiunte generando potenzialmente grosse perdite per l'investitore; questo ha fatto sì che questi prodotti legati ad eventi azionari poco probabili (ma non impossibili come ci ha insegnato la storia recente) siano stati messi temporaneamente "in quarantena".

***D. Nel corso del 2011 sono molte le strutture inedite che abbiamo visto sbarcare al Sedex e al Cert-X. Qualche nuovo payoff è allo studio dal vostro team?***

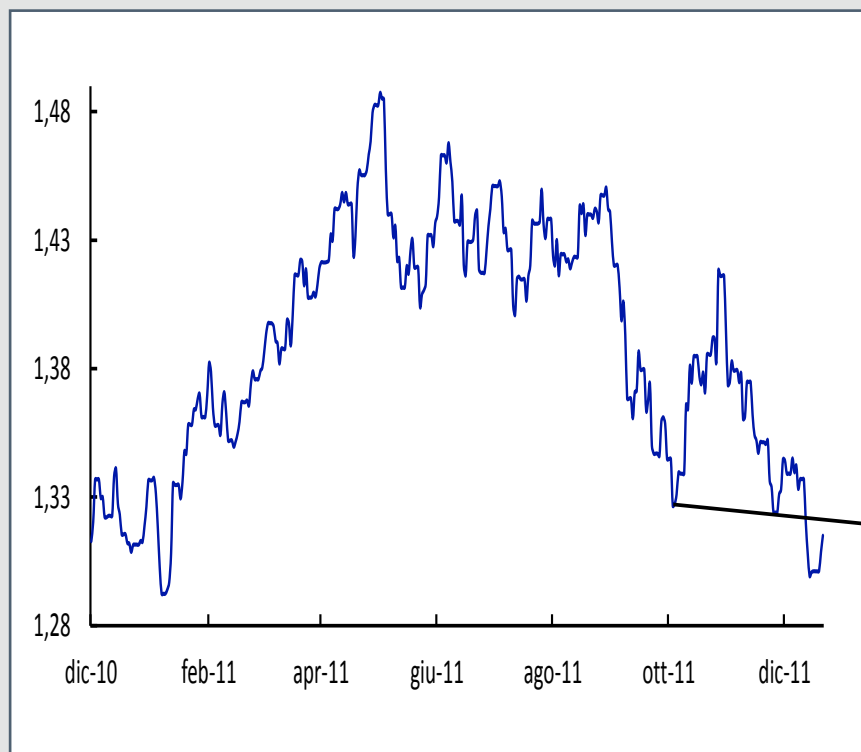
R. Come innovazione di payoff, desideriamo continuare a puntare sui credit linked certificate allargando notevolmente la gamma dei sottostanti anche a nomi bancari e corporate europei. Abbiamo anche allo studio l'emissione di un credit linked certificate che abbia come reference entity la repubblica italiana. Su altre asset class stiamo cercando di rivitalizzare la gamma equity linked puntando su payoff che prevedano premi digitali annui con memoria e protezione del premio iniziale investito e che tengano conto delle esigenze di semplicità e immediatezza oggi richieste dalla nostra clientela retail.

Vogliamo inoltre riprendere il discorso dei certificate su tassi di cambio, dopo le emissioni di maggio e giugno di questo anno, in quanto riteniamo che in questo momento alcuni tassi di cambio abbiamo delle storie interessanti da raccontare: EURCHF in versione apprezzamento dell'euro per il livello minimo di 1.20 attualmente "garantito" dalla banca centrale svizzera ed EURJPY in versione apprezzamento dell'euro in quanto attualmente ai minimi storici.



## ANALISI TECNICA EURO/DOLLARO USA

E' marcatamente negativo il quadro tecnico dell'euro nei confronti del dollaro Usa. Dopo i numerosi segnali di vendita generati nel corso delle ultime settimane, le quotazioni della divisa europea sono scivolte sotto gli strategici supporti dinamici forniti dal transito a 1,3220 della trendline ascendente tracciata con i minimi del 10 gennaio e del 4 ottobre. In un contesto che vede un'impostazione negativa sul daily chart delle medie mobili a 14, 55 e 100 periodi, significativo è stato il pull back della trendline menzionata in precedenza avvenuto il 21 dicembre: una volta toccato il livello, l'euro ha nuovamente intrapreso la strada del ribasso. Partendo da questi presupposti, short a 1,3210 hanno primo target sui minimi di inizio ottobre a 1,2867 e successivamente a 1,2590. Stop a 1,3315.



## ANALISI FONDAMENTALE EURO/DOLLARO USA

### COMMODITY ENERGETICHE A CONFRONTO

	PREZZO	MIN 52 SET	MAX 52 SET	PERF 12 MESI
Euro/dollaro austral.	1,292	1,434	1,286	1,15%
Euro/yen	102,27	123,33	100,77	6,11%
Euro/sterlina	0,835	0,908	0,829	2,68%
Euro/franco svizzero	1,220	1,324	1,007	2,28%
Euro/dollaro Usa	1,315	1,494	1,287	-1,64%

FONTE BLOOMBERG

Nel corso del 2011 l'euro ha registrato un'elevata volatilità rispetto alle principali valute internazionali a seguito dei problemi legati alla crisi del debito pubblico dei paesi periferici della zona euro. Rispetto al dollaro Usa la moneta unica è arretrata soprattutto nelle ultime settimane a seguito della riscoperta tra gli investitori dei treasury come bene rifugio in alternativa anche all'oro. Una tendenza che potrebbe proseguire anche nel 2012 in corrispondenza delle principali aste di titoli di Stato.

Certificati  
e  
Derivati.it

### 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.