



# Editoriale

di Pierpaolo Scandurra



Dall'osservazione della volatilità, verso la metà di marzo, è stato possibile individuare chiaramente che i mercati azionari avrebbero avuto bisogno di una pausa, più o meno prolungata, dopo tanto correre. Da quella dello spread tra il Bund e i Titoli di Stato italiani o spagnoli, nelle ultime due settimane, si è avuta la conferma che il ritorno delle tensioni sul mercato obbligazionario esercita un peso insostenibile sulle banche incluse rispettivamente nel FTSE Mib e nell'Ibex, al punto da far crollare i due indici al cospetto del teutonico Dax o dell'immarcescibile S&P500. Questa settimana, osservando il Gold/Silver Ratio, ovvero il rapporto tra i prezzi dell'oro e dell'argento, si può intravedere un segnale poco incoraggiante per il principale indice statunitense. Insomma, guardandosi in giro, il più delle volte è possibile ottenere delle indicazioni sull'andamento futuro dei mercati finanziari. Non che dall'osservazione ne possa nascere un ineffabile segnale di ingresso o vendita, ma di sicuro l'analisi intermarket contribuisce a far sentire l'investitore meno spiazzato di fronte ai movimenti che si verificano. Quali segnali stia fornendo il mercato delle valute cerchiamo di scoprirlo nell'Approfondimento mentre nel Bond Corner tiriamo le somme dell'ultima strategia proposta in occasione del ritorno sui 300 bp dello spread BTP Bund. Tra le operazioni profittevoli da attuare nelle scorse settimane, quella relativa allo spread tra Brent e Crude Oil WTI è stata la più riuscita, con un restringimento di oltre 7 dollari dal picco massimo. Al petrolio statunitense, sulla carta il più attardato, è peraltro agganciato un inedito Bonus Plus di BNP Paribas. Infine, per non perdere di vista le occasioni fornite dai Discount, spazio questa settimana ad un'emissione sull'Eurostoxx 50.

Buona lettura!

## Contenuti

4

### APPROFONDIMENTO

Aumenta l'interventismo sul mercato valutario  
Quali i riflessi sui certificates

7

### FOCUS NUOVA EMISSIONE

Inedito Bonus Plus di BNP sul Wti  
Due cedole incondizionate del 5%

8

### CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

L'indice EuroStoxx 50 torna a barcollare  
Focus sul Discount proposto da Deutsche Bank

19

### PUNTO TECNICO

Opzioni Covered Call Writing  
Flussi di cassa costanti per battere il mercato

14

### CED | MODERATO

Alla ricerca di un punto da cui  
poter ripartire

11

### BOND CORNER

Due settimane ad alta tensione  
Il Leverage Certificate sui tassi

## WALL STREET FA CORSA DI TESTA, IN EUROPA SI SALVA SOLO IL DAX

L'earning season statunitense sta ormai entrando nel vivo e dopo una settimana abbondante di trimestrali si possono tracciare i primi bilanci con i profitti delle società dell'S&P 500 che hanno già diffuso i conti che risultano in media del 4,6% superiori alle attese di consensus. Incipit incoraggiante che giustifica il prepotente rally della Borsa di New York nel primo trimestre dell'anno sulle attese di una ripresa più forte del previsto della congiuntura a stelle e strisce. "Sebbene la crescita dei salari reali rimanga anemica, vi è stato una graduale guarigione del mercato del lavoro statunitense grazie ad una progressione, lenta ma costante, degli utili societari e a disponibilità liquide superiori ai 1.000 miliardi di dollari", rimarca Russ Koestrich, Chief Investment Strategist di iShares. La più grande piazza finanziaria del pianeta mantiene il suo ruolo di lido più affidabile per posizionarsi sull'equity continuando a evidenziare di mese in mese una sovraperformance relativa rispetto agli indici europei che sono di nuovo alle prese con l'incognita rappresentata dalla crisi del debito, spada di damocle soprattutto per le Borse maggiormente invischiate, compresa la nostra Piazza Affari che nell'ultimo mese ha dilapidato i guadagni accumulati a inizio 2012. Allargando l'orizzonte agli ultimi due anni l'indice guida delle maggiori 500 società statunitensi ha messo a segno un guadagno del

16%, mentre per l'Eurostoxx 50, indice delle 50 principali blue chip europee, l'andamento è diametralmente opposto con un saldo negativo di oltre il 21% nello stesso arco di tempo con gli opportuni distinguo (-36% per Milano e Madrid, oltre +20% invece per il Dax). Confronto impari frutto proprio della debolezza pronunciata di alcuni mercati del Vecchio continente e del settore bancario che ha un peso ingombrante in molti mercati. Ovviamente gli umori di un indice a capitalizzazione dipendono dai titoli che maggiormente pesano al suo interno. Anche se la diversificazione dell'investimento è una regola aurea per chi opera sui mercati, andando a ben guardare i ritorni sovente si concentrano in poche grandi storie di successo. L'esempio più eclatante è Apple che da inizio anno è arrivata a guadagnare 60 punti percentuali. Essendo anche la prima società mondiale per capitalizzazione - da sola la Mela Morsicata vale quanto le Borse di Madrid, Lisbona e Atene messe insieme - il suo forte peso nei vari indici, in particolare il tecnologico Nasdaq, comporta una forte influenza nelle prestazioni di questi indici. Concentrazione delle performance evidenziata anche dal fatto che Apple le altre 20 migliori azioni dell'S&P 500 hanno contribuito per il 70% del rialzo di quest'anno, con i restanti titoli (ossia il 95,8% del totale) che invece hanno contribuito per meno di un terzo.



# IL FASCINO DELLA DIVISA

In principio fu la Banca Svizzera con l'impegno incondizionato a sostenere il cambio contro l'euro. Poi è stato il turno del governo cinese e della nuova banda di oscillazione dello yuan, infine il Regno Unito in allarme inflazione. Riflessi sul mercato Forex

Osservando la performance del cambio euro dollaro e del rendimento del governativo a dieci anni italiano, la relazione è chiara. Tutte le notizie negative sul fronte euro, minando la credibilità dell'intera area economica, determinano un incremento dell'avversione al rischio che colpisce il mercato obbligazionario e il valore della moneta unica. Il cambio eurodollaro ha infatti toccato l'area di bottom da inizio crisi a 1,2673 dollari per euro lo scorso gennaio, in concomitanza dei massimi sul rendimento del BTP decennale. Le misure di politica monetaria adottate dalla Banca Centrale Europea, il poi sfatato rinnovo del programma di Quantitative Easing da parte della Fed e i dati sulla crescita economica della Cina, hanno segnato il lento recupero della moneta unica che, dopo aver tentato il raggiungimento della soglia 1,35 dollari, spinta dalla correzione dell'azionario dell'ultima ottava si è assestata sulla soglia di 1,31 euro. Dallo scoppio della crisi, nello scorso agosto, l'Euro continua così a perdere quota sui mercati valutari, in scia ai crescenti timori sullo stato di salute dei paesi Periferici

dell'eurozona, mentre il dollaro statunitense mostra una lieve flessione solo nei confronti del continente australiano.

## FRANCO SVIZZERO

Per entrambe le valute, emblematico è il forte apprezzamento registrato nei confronti del Franco Svizzero, considerato insieme alla Sterlina Inglese e allo stesso Greenback, un asset rifugio dalle turbolenze dei mercati azionari. Il panic buying sulla valuta elvetica spinto dalle turbolenze dei listini azionari, ha portato infatti il cambio eur/chf dall'1,29168 del 28 aprile 2011 a un minimo di 1,0363 euro durante il mese di agosto. Apprezzamento che ha spinto la Banca Centrale Svizzera a fissare un limite inferiore al cross contro la moneta unica a 1,20, dichiarandosi pronta a difenderlo a qualsiasi condizione, come mostrato dalla rottura al ribasso della barriera osservata a inizio mese.

Il floor infatti, se in un primo momento aveva causato un recupero dell'euro sul franco, da inizio anno è tornato gradualmente ad essere il valore di riferimento per il cambio.

## EURODOLLARO E BTP 10 ANNI A CONFRONTO



## INFLAZIONE AREA EURO E REGNO UNITO STORICA E PREVISIONI



## YUAN

Maggiore è stato invece il recupero del dollaro statunitense, dai minimi dello scorso agosto, che anzi, tra le valute ad essersi apprezzate maggiormente nei confronti dell'euro, sembra per il momento non temere lo yuan cinese. Da lunedì 16 aprile infatti, People's Bank of China ha annunciato un allargamento delle bande di oscillazione con la valuta a stelle e strisce dallo 0,5% in vigore dal 2007, all'1%. Eppure la prima giornata di contrattazioni alla borsa di Shanghai si è conclusa con una flessione del reninmbi a favore del dollaro, dai 6,303 yuan di venerdì ai 6,315 di lunedì.

## STERLINA INGLESE

Scambiato a 0,8243 sterline per euro, il cambio eur/gbp ha assistito a una progressiva perdita di valore della moneta unica nei confronti del Regno Unito, a cui ha contribuito nelle ultime settimane l'allarme lanciato dai conti pubblici spagnoli. Anche l'economia britannica non naviga in ottime acque. Il primo ministro inglese, David Cameron si trova infatti sospeso tra la necessità di tenere a freno un'inflazione galoppante, pari ad

un +3,5% per il mese di marzo, e il mantenimento di un tasso allo 0,5%. Il dato, superiore alle attese, annunciato nella giornata del 17 aprile, si è subito riflesso in una riduzione non solo del cambio euro/sterlina ma anche nei confronti del più tonico dollaro. Vediamo allora quali possono essere i più interessanti certificati di tipo investment per guardare da vicino ai mercati valutari.

## VALUTA PLUS SU EURODOLLARO

Scritto sull'indice RBS Nv Valuta USD, il certificato dell'emittente inglese permette di investire implicitamente in un deposito in dollari che matura interessi relativi al tasso overnight del mercato statunitense diminuito dello spread, convertito al tasso di cambio eurodollaro. Poiché il tasso applicato ai depositi in dollari è pressoché nullo, il certificato può essere considerato una replica lineare su base giornaliera del cambio eurodollaro. Scambiato sul Sedex con codice isin NL0009654649, a 103,50 euro, con scadenza fissata il 24 novembre 2015, negli ultimi sei mesi ha registrato un rendimento pari al 6,32%.

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

ISIN	Sottostante	Barriera	Bonus%	Cap%
<b>Scadenza: 07.12.2012</b>				
DE000HV8F5U9	EUROSTOXX BANKS	73,738	129	158
DE000HV8F5F0	INTESA SANPAOLO	0,833	143	186
<b>Scadenza: 06.12.2013</b>				
DE000HV8F5K0	ENEL	2,3254	152	204
DE000HV8F579	FTSE/MIB	10.385,431	138	176
DE000HV8F5R5	TELECOM ITALIA	0,57365	160	220



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

Con i **Bonus Cap Certificates** puoi investire in azioni, indici e settori, ottenendo un premio extra anche in caso di stabilità o di scenari di moderato ribasso. In più con **onemarkets** di UniCredit hai a disposizione un'intera gamma di servizi innovativi, per un approccio consapevole agli investimenti. **onemarkets.it**  
**investimenti.unicredit.it**  
**Nr. verde: 800.01.11.22**  
**iPhone App: Investimenti**

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



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

## DIGITAL QUANTO SU FRANCO SVIZZERO

Rilevato uno strike a 1,2071 euro, il certificato di Banca IMI prevede il pagamento di una cedola intermedia pari a 48 euro ogni 1000 di nominale se alle date di rilevazione, fissate per il 25 giugno 2012 e il 24 giugno 2013 il cambio euro franco svizzero risulterà superiore o uguale al 100% del valore iniziale. Alla scadenza fissata per il 30 giugno 2014, il certificato rimborserà 1048 euro se la rilevazione del cambio sarà almeno di 1,2071 euro, altrimenti rimborserà unicamente il nominale. Dati i 978,87 euro a cui il certificato è scambiato al Cert-X con codice isin XS0630289592, rispetto al cambio spot pari a 1,2016 euro, un recupero di 55 pips determinerebbe un rendimento pari al 7,06%, fatta salva la protezione incondizionata dei 1000 euro di nominale.

## EQUITY PROTECTION SU STERLINA

Per chi volesse continuare a puntare sull'apprezzamento della divisa britannica rispetto alla moneta unica, è disponibile sul Sedex di Borsa Italiana l'Equity Protection Short di Banca IMI scritto sul cambio Eur/Gbp. Il certificato, identificato da codice isin IT0004677552, rilevato uno strike a 0,8486, oltre a riconoscere alla scadenza fissata per il 9 febbraio 2015

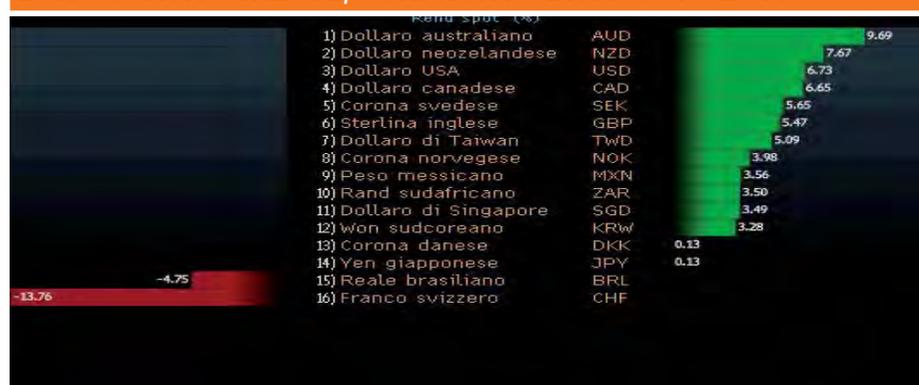
la protezione integrale del capitale pari a 100 euro, fornisce una partecipazione più che proporzionale all'apprezzamento della sterlina, data la leva di 1,63. Rispetto al cambio corrente pari a 0,8243, il rimborso teorico è pari a 104,67 euro. Rispetto ai 97,40 euro a cui il certificato è scambiato, il premio è pari al 7,46%.

## PROTECTION CERTIFICATE SU BASKET MONETARIO

Inserito nel CED Portofolio Moderato come asset rivolto al mercato delle valute, il certificato di RBS, scambiato sul Sedex con codice isin NL0009285808, si rivela ancora interessante. Scritto su un paniere equipesato di sei cross euro contro real brasiliano, dollaro australiano, rand sudafricano, dollaro canadese, dollaro neozelandese e corona norvegese, alla scadenza del 30 novembre 2014, oltre a rimborsare il nominale parteciperà linearmente alla performance positiva del basket di valute sottostante. Il prossimo 30 novembre staccherà poi una cedola incondizionata pari a 3,3 euro, equivalenti al 3,3% del nominale. Ad oggi, a fronte di un apprezzamento medio delle sei valute estere nei confronti della moneta unica pari al 15,5%, corrispondente ad un rimborso teorico di 115,5 euro, il certificato è quotato a 103,95 euro. Se si tiene conto

dei 3,3 euro in pagamento il prossimo novembre, il Protection Certificate scosta solo parzialmente l'incremento di valore del paniere, determinando un potenziale premio teorico a scadenza, comprensivo della cedola, pari al 14,28%.

### EURO CONTRO VALUTE, CONFRONTO DA AGOSTO 2011



FONTE: BLOOMBERG

### DOLLARO CONTRO VALUTE, CONFRONTO DA AGOSTO 2011



FONTE: BLOOMBERG

# SUL CRUDE OIL WTI CON L'OPZIONE BONUS

**BNP Paribas lancia in collocamento un inedito Bonus Plus sul petrolio con due cedole incondizionate al 5%. La variabile cambio potrà incidere sul risultato finale**

I Bonus Plus si differenziano dai classici Bonus perché prevedono che il rendimento venga distribuito senza alcuna condizione nel corso della vita dello strumento, lasciando alla scadenza che l'aleatorietà interessi solamente la restituzione del nominale investito. Considerati un ibrido tra le obbligazioni a tasso fisso e i certificati con protezione condizionata del capitale, i Bonus Plus sono stati proposti nell'ultimo anno su diversi sottostanti azionari. Mai, prima d'ora, erano però stati agganciati all'andamento di una materia prima, perlopiù esposta in una valuta diversa dall'euro. A tenere a battesimo la prima emissione legata al petrolio, è stata in questi giorni BNP Paribas, con il lancio sul mercato primario di un Bonus Plus sul WTI Light Crude Oil, ossia il petrolio americano, che dal confronto con il Brent europeo è risultato finora meno performante.

Sottoscrivibile fino al 23 aprile, il certificato presenta una durata di due anni, al termine dei quali restituirà i 100 dollari di nominale a patto che il Crude Oil WTI non abbia perso più del 40% dai valori che verranno fissati in sede di emissione. Viceversa, rimborserà i 100 dollari diminuiti dell'effettiva performance negativa del petrolio, calcolata a partire dai valori di strike. Per quanto

riguarda il rendimento, questo verrà distribuito in due annualità, sotto forma di cedola incondizionata pari al 5% lordo del nominale. Trattandosi di un certificato non protetto dal rischio cambio, sia il flusso cedolare che il rimborso del nominale dovranno essere convertiti al tasso di cambio euro dollaro del momento, con possibili conseguenze positive o negative sulla loro entità. Più in particolare, ipotizzando che il rapporto di cambio registri un decremento, passando dagli attuali 1,31 a 1,25, l'importo della cedola pari a 5 dollari aumenterebbe da 3,81 a 4 euro. Viceversa, un livello di cambio in aumento, comporterebbe un accredito in euro inferiore.

In conclusione, il rendimento al netto della componente cambio sarà del 10% semplice, per effetto della distribuzione incondizionata di due cedole annue del 5%. Un eventuale extrarendimento potrà derivare dall'andamento favorevole del cambio. Per quanto riguarda il rimborso del nominale, questo sarà invece subordinato al mancato raggiungimento da parte del Crude Oil WTI di un livello inferiore a quello di partenza di oltre il 40%. Ipotizzando una determinazione dello strike sugli attuali 103 dollari, la barriera verrebbe posta a circa 62 dollari, un livello toccato dall'oro nero per l'ultima volta a luglio 2009.

## Carta d'identità

NOME	Bonus Plus
EMITTENTE	BNP Paribas
SOTTOSTANTE	WTI Crude Oil
BARRIERA	60%
RISCHIO CAMBIO	SI
VALUTA	USD
CEDOLA	5% ANNUO
DATE PAGAMENTO	30/04/2013 - 05/05/2014
SCADENZA	23/04/2014
QUOTAZIONE	Cert-X
ISIN	XS0762376035

RETAIL HUB

BANCA IMI  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE UP/DOWN	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 17/04/2012
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	92,60
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	96,70
Twin Win	IT0004591563	ENEL	100%	67% (2,487)	28/06/2013	51,15

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL 17/04/2012
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	93,65
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	104,95
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	51,10

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

# L'EUROSTOXX HA PERSO LA BUSSOLA?

**Il Discount di Deutsche Bank sull'Eurostoxx 50 offre il modo di migliorare l'investimento diretto in uno scenario lateral ribassista**

Dai massimi di marzo, in corrispondenza dei quali l'indice Eurostoxx 50 era riuscito a recuperare dopo otto mesi la soglia dei 2600 punti, le principali borse del Vecchio Continente hanno mediamente perso il 12%, annullando di fatto lo strappo rialzista messo a segno in seguito alla seconda maxi operazione di liquidità dello scorso febbraio. La rincorsa ha così ceduto il passo all'accendersi di nuovi timori sulla stabilità dell'area, dovuti tra l'altro, alle finanze spagnole alle prese con un rendimento dei Bonos decennali al 6,007% e da un sistema ancora non sufficientemente maturo per sostenere la crescita. L'indice europeo, fotografato a inizio settimana a 2296,43 punti, non solo è tornato sui livelli di inizio anno ma anche il suo rischio di mercato, sintetizzato dalla volatilità implicita nelle opzioni, ha recuperato da gennaio intorno al 25%. In questo contesto di precaria stabilità, è com-

plesso il compito dell'investitore che si trova di fronte alla condizione di dover sperare che il peggio sia passato ma che al contrario vede segnali che portano nell'altra direzione. Cosa fare dunque? Aspettare che passi la buriana, con il rischio di rimanere ad assistere ad una ripartenza che potrebbe essere fragorosa? Una soluzione sembra essere suggerita dalla categoria dei Discount Certificates, così definiti per la loro peculiarità di essere trattati a sconto sul mercato. Tra questi, si segnala un Discount di Deutsche Bank sull'indice Eurostoxx 50, con durata residua di circa un anno, in negoziazione sul Sedex di Borsa Italiana.

Il certificato, rilevato uno strike a 2400 punti, alla scadenza del 15 aprile 2013 rimborserà un importo pari al valore di chiusura dell'indice Eurostoxx 50 moltiplicato per un multiplo pari a 0,01, fino ad un massimo di 24 euro.

## Carta d'identità

NOME	Discount
EMITTENTE	Deutsche Bank
SOTTOSTANTE	Eurostoxx 50
STRIKE	2400 punti
RIMBORSO MASSIMO	24 euro
PREZZO DI EMISSIONE	20,10 euro
MULTIPLIO	0,01
SCADENZA	15/04/2013
MERCATO	Sedex
ISIN	DE000DE7YTV1

## EUROSTOXX 50 E DISCOUNT A CONFRONTO



Fonte: BLOOMBERG

## ANALISI SCENARIO

Var % S	-50%	-40%	-30%	-10,21%	-0,54%	0%	5%	11%	16,59%	30%	40%	50%
Valore Eurostoxx 50	1148,215	1377,858	1607,501	2062	2284,14	2296,43	2400	2557,074805	2677,5	2985,359	3215,002	3444,645
Rimborso Portafoglio	1264,075	1493,718	1723,361	2177,86	2400	2412,29	2515,86	2672,935	2793,36	3101,219	3330,862	3560,505
P&L Portafoglio	-47,33%	-37,76%	-28,19%	-9,26%	0,00%	0,51%	4,83%	11,37%	16,39%	29,22%	38,79%	48,35%
Rimborso Discount	1274,52	1529,42	1784,33	2288,82	2535,40	2549,04	2664,00	2838,35	2972,03	3313,75	3568,65	3823,56
P&L Discount	-46,90%	-36,27%	-25,65%	-4,63%	5,64%	6,21%	11,00%	18,26%	23,83%	38,07%	48,69%	59,31%

ELABORAZIONE DATI: CERTIFICATI E DERIVATI

Il profitto derivante dalla vendita di una call con prezzo d'esercizio pari al valore iniziale del sottostante, che costituisce il certificato oltre all'opzione call con strike zero, ha permesso allo strutturatore di emettere il Discount ad un prezzo inferiore al prodotto tra multiplo e sottostante. Tale differenza rappresenta non solo il premio del certificato ma anche un cuscinetto in caso di ribasso del sottostante.

Rispetto ai 2296,43 punti di Eurostoxx 50, a cui corrisponderebbe un rimborso teorico di 22,9643 euro, l'acquisto del certificato al prezzo lettera di 20,62 euro a cui è esposto su Borsa Italiana, determinerebbe, in caso di valore finale dell'indice pari a quello corrente, un rendimento dell'11,37%. Il premio riconosciuto dal sottostante, sarebbe invece attribuibile ai dividendi stimati, secondo proiezioni Bloomberg, al 5,05% sulla durata residua. In caso di ribasso invece, il profitto derivante dall'acquisto del certificato sarebbe decrescente fino ad annullarsi per un valore dell'indice pari a 2062 punti, al cui livello corrisponde una performance dell'indice, tenuto conto dei dividendi, pari al -5,16%. Benché nel

durante, Discount e Eurostoxx si caratterizzano per una dinamica differenziale, dovuta a fattori quali volatilità, durata residua e distanza dal valore strike per il certificato, vediamo quale operatività potrebbe offrire a scadenza uno switch.

Si ipotizzi di aver acquistato lo scorso febbraio l'Eurostoxx 50 a 2400 punti, per un investimento di 2400 euro. Ai valori correnti, il controvalore sarebbe di 2296,43 euro che, volendo, potrebbero essere destinati all'acquisto di 111 certificati al prezzo di 20,62 euro.

Tenendo conto dei 115,86 punti dividendo stimati, l'investimento diretto si concluderebbe alla scadenza a somma zero, per un valore di chiusura dell'indice pari a 2284,14 punti. A tale soglia infatti, la perdita subita dal nozionale sarebbe compensata dallo stacco dei dividendi. In virtù dello sconto sul prezzo del Discount superiore al dividend yield, ad un simile valore di chiusura del sottostante, il certificato riconoscerebbe invece un rendimento positivo rispetto all'investimento iniziale di 2400 euro, pari a 135,40 euro per certificato, per un controvalore finale di 2535,40 euro.

## 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 prefinito<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 Supplementi datati 27 ottobre 2011 e 27 febbraio 2012 oppure a valere sul Base Prospectus relativo al "Warrant and Certificate Programme" approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 2 agosto 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplementi datati 14 ottobre 2011, 9 febbraio 2012 e 17 febbraio 2012. Le caratteristiche dell'Emittente sono riportate nel Documento di Registrazione depositato presso la Consob in data 7 luglio 2011 a seguito di approvazione n. 11061015 del 7 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplementi datati 27 ottobre 2011 e 27 febbraio 2012, mentre le caratteristiche dei Certificate sono riportate nelle Condizioni Definitive per gli strumenti emessi a valere su Prospetto approvato da Consob o nei Final Terms per i Certificate emessi su Prospetto approvato da CSSF.

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

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

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

#### MESSAGGIO PUBBLICITARIO

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

Prima di procedere all'acquisto o alla sottoscrizione dei Certificate leggere attentamente il Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate depositato presso la Consob in data 14 luglio 2011 a seguito di approvazione 11063042 del 14 luglio 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplementi datati 27 ottobre 2011 e 27 febbraio 2012 e le pertinenti Condizioni Definitive o il Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi), relativo al Warrant and Certificate Programme approvato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Lussemburgo in data 2 agosto 2011, come aggiornato e modificato mediante Supplementi datati 14 ottobre 2011, 9 febbraio 2012 e 17 febbraio 2012, ed i pertinenti Final Terms, con particolare riguardo ai costi ed ai fattori di rischio, nonché ogni altra documentazione che l'intermediario sia tenuto a mettere a disposizione degli investitori ai sensi della vigente normativa applicabile. Il Prospetto di Base relativo al Programma Express Certificate e le pertinenti Condizioni Definitive nonché il Base Prospectus (di cui è parte integrante anche la Nota di Sintesi) ed i pertinenti Final Terms sono disponibili sul sito internet [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub) e presso la sede di Banca IMI in Largo Martelli 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.

# L'ARGENTO FORNISCE IL SEGNALE

**Gold Silver Ratio sotto stretta osservazione. Se l'argento va giù, le Borse seguono**

Questa settimana presentiamo una strategia che si distingue dallo spread trading in senso stretto, fin qui proposto per sfruttare le variazioni di performance tra il Brent e il WTI ( peraltro avviato nella direzione giusta ) o tra il Dax e il FTSE Mib, andando ad osservare le indicazioni fornite da oro e argento. Dopo i massimi dello scorso anno, per i metalli preziosi è iniziata una fase di consolidamento con spiccata tendenza correttiva, in particolare per l'argento, protagonista da agosto 2010 ad aprile 2011 di una cavalcata memorabile. Scambiato a 18 dollari l'oncia fino al 20 agosto di due anni fa, l'argento è stato capace di salire di ben 30 dollari, raggiungendo un massimo di 48,44 dollari il successivo 28 aprile. In quelle fasi, il rapporto tra il prezzo di un'oncia d'oro e una d'argento raggiunse livelli estremamente bassi, suggerendo un'inversione di tendenza che infatti, di lì a qualche mese, prese corpo. Dai movimenti dei due metalli preziosi, sarebbe stato possibile anticipare il movimento del mercato azionario, più nello specifico dell'indice americano S&P500. Perché dunque tale indicazione non potrebbe tornare utile anche oggi? Prima di vedere a che punto siamo, è bene ricordare che il Gold/Silver Ratio è un rapporto creato dividendo il prezzo dell'oro per quello dell'argento. Come possiamo notare dal

grafico che mette a confronto l'andamento di tale rapporto con l'S&P500, si distingue chiaramente una certa controtendenza in alcune fasi di mercato. In particolare quando il "ratio" si muove in negativo, ovvero quando l'argento cresce più dell'oro, si evidenzia un chiaro sintomo di come il mercato si trovi in una situazione bullish, ovvero rialzista, in quanto l'argento viene considerato un metallo ibrido a metà strada tra un bene rifugio e un metallo industriale, quindi influenzato dal contesto di mercato corrente. Viceversa, quando è l'oro a correre di più, è sintomatico di quanto il mercato azionario venga tenuto lontano dai portafogli, facendo affluire denaro nel bene rifugio per eccellenza. Commentando il grafico si possono trarre le seguenti conclusioni. Se si osserva il massimo toccato dal Gold/Silver Ratio ( linea verde) il 17 ottobre 2008, allorché l'argento era molto basso rispetto all'oro, si nota anche come lo S&P500 ( linea blu) fosse su un'area di minimo, che portò poi ai 666 punti di marzo 2009. Da quel momento in avanti, fino al 27 aprile 2011, il progressivo e costante declino del "ratio", ha accompagnato il recupero dell'indice azionario, cresciuto di oltre il 100%. Il successivo rialzo del Gold/Silver Ratio, coinciso con l'arretramento dell'argento, ha interrotto il trend rialzista dell'indice azionario, anticipando

la correzione che da luglio a ottobre 2011 ha fatto perdere allo S&P500 circa 240 punti. Attualmente il Gold/Silver Ratio sembra indicare la via del rialzo, seppure ancora del tutto contenuto. Di riflesso, lo S&P500 dovrebbe poter continuare la correzione dai massimi, che finora è stata peraltro assai modesta se confrontata con quella registrata dai mercati azionari del Vecchio Continente. Dal punto di vista operativo, una strategia attuabile potrebbe prevedere l'utilizzo di due strumenti derivati sull'argento e sull'indice S&P500, scegliendo ad esempio tra i tanti leverage certificates messi a disposizione da RBS sul mercato Sedex. Qualora l'argento dovesse continuare la propria discesa nei confronti dell'oro, ci sarebbero i presupposti per poter puntare su un Mini Short sull'indice americano. Viceversa, un recupero dell'argento potrebbe anticipare il segnale di ingresso su un Mini Long.

**GOLD SILVER RATIO VS S&P500**



FONTE: BLOOMBERG

# 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

Nell'ultimo numero presentate il certificato Enel di RBS (Isin GB00B7CYWC49). Dato che la somma dei prossimi 5 dividendi di Enel (2012/16) sarà presumibilmente fra 25 e 30%, ciò fa sì che ci si avvicini molto alla barriera prevista al 70%, trasformando così il certificato in un semplice equity protection (seppur protetto al 70%), rischiando di perdere la possibilità del bonus. E comunque data la bassa reattività iniziale alle variazioni del sottostante, meglio rimandare l'acquisto. E' corretto il mio ragionamento?

RR

**Gentile lettore,**

ricordando quanto descritto a proposito del delta del certificato, inferiore a uno per via della protezione incondizionata pari al 70% del capitale, la bassa reattività iniziale dovrebbe essere confermata sia in un senso che nell'altro. Per questo motivo, la scelta del momento migliore per effettuare un acquisto va valutata in funzione delle aspettative sul futuro di Enel. Dal momento che lo strike è stato fissato sui minimi storici, verrebbe da dire che le probabilità di assistere a un prossimo recupero sembrano maggiori di quelle di un ulteriore crollo. Tuttavia, il recente passato ci ha insegnato che ciò che è sceso molto può scendere ancora e quindi prima di sbilanciarsi in previsioni che, puntualmente, in questo delicato momento storico vengono smentite dai fatti, è bene attendere un segnale di formazione di una base da cui poter ripartire. A quel punto, non dovrebbe essere improbabile un rialzo superiore ai dividendi che Enel staccherà annualmente, con conseguenti benefici per l'opzione a barriera.

## DA SG IL 1° CERTIFICATE SUI SOCIAL NETWORK

social network



### BENCHMARK CERTIFICATE SU INDICE SONIX

Codice ISIN: IT0006719980 - Codice di Negoziazione: S12301

Il Benchmark Certificate di SG\* sull'indice SONIX (Solactive Social Networks Index)<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)

 **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

Per informazioni:

Numero Verde  
**800-790491**

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.

## DUE SETTIMANE AD ALTA TENSIONE

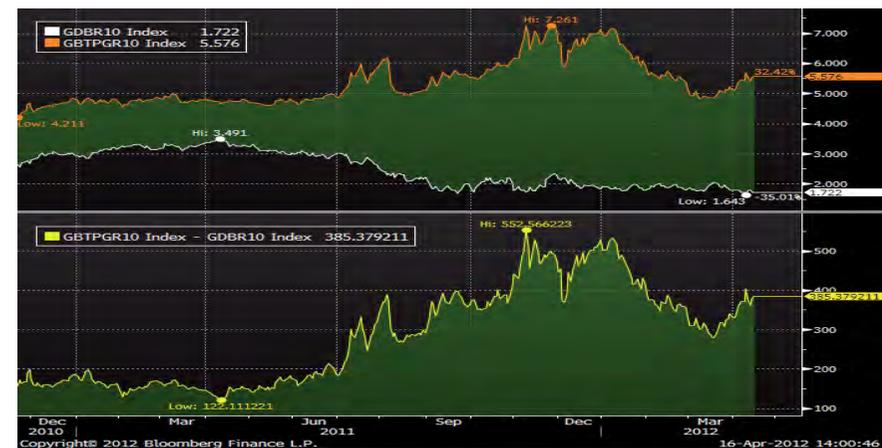
Le ultime settimane ci hanno ricordato ancora una volta come i mercati siano imprevedibili e fino a che punto le forti ondate di volatilità siano capaci di mettere in discussione qualsiasi strategia operativa tanto sul mercato azionario quanto su quello obbligazionario, facendo così assumere ancor più valore alla diversificazione di portafoglio. La fotografia dell'attuale contesto di mercato effettuata nel numero scorso del Certificate Journal merita ancora alcune puntualizzazioni, in particolare rispetto alle possibili strategie riguardanti lo spread di rendimento tra i titoli tedeschi e quelli italiani a dieci anni. La correlazione esistente tra andamento del mercato azionario e lo spread risultava essere evidente già a partire dal primo programma LTRO datato dicembre 2011. Da un lato il Bund tedesco, utilizzato come strumento di fly-to-quality capace, come si è visto, di apprezzarsi in un contesto di forte discesa del mercato azionario e dall'altro il BTP italiano, capace di deprezzarsi, quindi con un conseguente aumento dei rendimenti, in frangenti di forte nervosismo sui Periferici. Questo connubio, legato anche alla "grandezza" del mercato obbligazionario italiano che quindi risente in generale di un ritrovato pessimismo sui PIIGS europei, ha di fatto creato le basi affinché tale misura di raffronto, divenuta particolarmente diffusa all'interno dell'opinione pubblica, potesse essere utilizzata anche in ottica di copertura di portafoglio, grazie

alla sua correlazione negativa con i mercati azionari. Con un timing quasi perfetto, ne avevamo parlato circa due settimane fa, allorché lo spread, dopo aver violato area 300 punti base, era tornato ad apprezzarsi intorno ai 310 bp, prendendo nota dei prezzi della vasta gamma di leverage certificate messi a disposizione da RBS Plc al Sedex, per poter replicare i movimenti di tale indice senza rivolgersi direttamente al mercato dei futures. Vediamo come è andata.

### LEVERAGE CERTIFICATE SU TASSI

Nati principalmente per chi abbia come obiettivo la copertura dal rischio tassi, pur non avendo come controvalore il medesimo nozionale del contratto future ad esso riferito, i mini future consentono di avvantaggiarsi delle variazioni di rilievo dello spread di rendimento delle scadenze decennali tra i titoli tedeschi e italiani, combinando rispettivamente mini long sul Bund e mini short sul BTP e viceversa. Per mettere in atto una strategia volta a trarre profitto da un allargamento dello spread, l'operazione da compiere implica l'apertura contestuale di due posizioni in acquisto sui mini long Bund e mini short BTP. Si sottolinea che per controllare un intero contratto future sono necessari 1000 certificati, e che pertanto, in caso di una variazione di un

### SPREAD BUND BTP



punto percentuale del differenziale dei prezzi, il valore dell'investimento tenderà a variare di 1000 euro, al lordo del costo di tenuta della posizione nonché del bid/ask spread esposto dal Market Maker al Sedex. Il saldo bisettimanale dello spread, ha visto un aumento dello stesso pari a circa 70 punti base, in virtù dei correnti 385 bp; pertanto, guardando ai dati esposti in tabella riguardanti i valori attuali dei leverage certificate targati RBS, vediamo quale sarebbe stato il nostro profitto nel caso in cui avessimo deciso di puntare ad un allargamento dello spread aprendo contemporaneamente una posizione su un mini long Bund ( Isin GB00B6HY5N46 ) e un mini short Btp ( Isin GB00B6HY5C31 ). Prendendo come riferimento i prezzi ask per l'entrata e i prezzi bid per l'uscita, la strategia avrebbe visto un guadagno di 9,14 punti percentuali per il mini long Bund e addirittura del 25,02% per il mini short BTP. Numeri alla mano, ipotizzando di aver mosso un intero future sottostante (1000 certificati), per la posizione sul Bund avremmo guadagnato 1920 euro e per lo short sul BTP ben 3320 euro, per un totale di 5240 euro, assolutamente in linea con un'identica strategia effettuata mediante future decurtata dello spread denaro-lettera esposto al Sedex dal Market Maker.

## FOCUS BOND

Il mercato continua a guardare con insistenza alla Spagna, divenuto il paese periferico maggiormente nell'occhio del ciclone. Nonostante il premier Rajoy abbia annunciato un nuovo piano che dovrebbe contenere ulteriori tagli al settore della sanità e dell'istruzione per circa 10 miliardi di euro, e il buon esito delle ultime aste dei Bonos spagnoli, il focus di mercato si concentra sull'impossibilità di raggiungere i target previsti a livello di deficit, in scia all'ormai probabile contesto di recessione che sta caratterizzando le principali economie europee. Guardando ai rendimenti, la curva spagnola paga oggi uno spread sul benchmark europeo, il Bund tedesco, sulla parte a medio e lungo termine maggiore rispetto all'Italia, che prezza invece ancora un rischio superiore sulla parte a breve, dettato esclusivamente dai sostanziosi rollover che dovrà affrontare sulle scadenze inferiori a 12 mesi. Per quanto concerne il mercato dei CDS, netto appare l'aumento del rischio in concomitanza con il forte deprezzamento dei corsi azionari che sta caratterizzando la scena nelle ultime due settimane. Mentre il CDS italico si porta a 430 punti base, in rialzo di circa 80 bp dai minimi di inizio marzo, il CDS spagnolo schizza in area 500 bp aggiornando i massimi assoluti dall'introduzione dell'euro.

### LEVERAGE CERTIFICATE SU BUND E BTP FUTURE 10Y

Isin	Sottostante	Facoltà	Strike	Stop Loss	Prezzo ask 3/4	Valore sott 3/4	Prezzo bid 16/4	Valore sott 16/4	Var % Mini	Var% sott
GB00B6HY5T08	Bund Future	Long	112,4632	118,09	26,09	138,24	28,02	140,3	7,40%	1,49%
GB00B6HY5N46	Bund Future	Long	117,5606	123,44	21,01	138,24	22,93	140,3	9,14%	1,49%
GB00B6HY5V20	Bund Future	Long	97,1708	102,03	41,35	138,24	43,3	140,3	4,72%	1,49%
GB00B6HY5G78	Bund Future	Short	176,8194	167,97	38,95	138,24	36,4	140,3	-6,55%	1,49%
GB00B6HY5D48	Bund Future	Short	151,3165	143,75	13,36	138,24	10,88	140,3	-18,56%	1,49%
GB00B6HY5F61	Bund Future	Short	159,1636	151,2	21,26	138,24	18,76	140,3	-11,76%	1,49%
GB00B6HY5H85	BTP Future	Long	79,1626	83,13	25,76	104,7	21,93	101,5	-14,87%	-3,06%
GB00B6HY5J00	BTP Future	Long	76,4931	80,32	28,42	104,7	24,6	101,5	-13,44%	-3,06%
GB00B6HY5L22	BTP Future	Long	60,1812	63,2	44,69	104,7	40,88	101,5	-8,53%	-3,06%
GB00B6HY5K15	BTP Future	Long	72,4151	76,04	32,47	104,7	28,65	101,5	-11,76%	-3,06%
GB00B6HY5C31	BTP Future	Short	117,655	111,77	13,27	104,7	16,59	101,5	25,02%	-3,06%

# Segnalato da Voi

*Cosa ne pensate del certificato Bonus emesso da BNP Paribas su azioni Intesa Sanpaolo che scade il 17 agosto 2012 e ha la barriera a 0,6495 euro, con Bonus a 115,4 euro e codice Isin NL0009525872. In funzione del prezzo a circa 105,7 euro siamo su rendimenti interessanti considerato che la barriera dista circa il 38%.*

*Ormai non mi stupisco più di nulla, potrebbe anche toccare la barriera, però a suo favore c'è la scadenza abbastanza breve. E' anche vero però che in 4 mesi può succedere di tutto.*

## Un saluto

T.

Questa è un interessante domanda apparsa sul forum di FinanzaOnline in un momento dove il riaccendersi delle tensioni sui debiti sovrani, come dimostrano i rialzi dei CDS di Italia e Spagna, ha fatto affluire negatività sui mercati azionari con la naturale conseguenza di riportare alla luce qualche interessante occasione. Entrando nel merito del certificato, così come descritto correttamente dall'utente, questo riconoscerà alla scadenza del 17 agosto prossimo un importo pari a 115,4 euro, il

nominale di 100 euro maggiorato del bonus del 15,4%, se nel periodo non verrà violata la barriera posta a 0,6495 euro. In caso tale soglia venga violata, il certificato perderà le sue opzioni caratteristiche e, fermo restando un rimborso massimo a 115,4 euro per via della presenza del cap, rifletterà l'andamento di Intesa Sanpaolo calcolato a partire dallo strike posto a 1,299 euro.

Rispetto a quanto osservato dall'utente la situazione è ancora mutata con il titolo che ha raggiunto una quotazione di 1,163 euro e il certificato esposto a un prezzo in lettera di 104,95 euro. Pertanto, in funzione di queste condizioni se il titolo bancario non perderà più del 44,15% del suo valore fino a scadenza ( si ricorda che verrà considerato il prezzo di chiusura di giornata), si otterrà il rimborso Bonus con un rendimento del 9,95%. Al contrario, una violazione della barriera farà scontare il premio che attualmente si paga. In particolare, per semplificare, se dopo il Knock Out il titolo tornasse a scadenza sui valori attuali di 1,163 euro, il certificato rimborserebbe un importo di 89,53 euro causando una perdita in conto capitale del 14,69%.

Un elemento importante da considerare è che il 18 giugno prossimo Intesa Sanpaolo

staccherà un dividendo di 0,05 euro, ossia del 4,48% sull'attuale corso, riducendo di conseguenza il buffer dalla barriera.

Per concludere, il prezzo in questo momento sconta soprattutto l'elevata volatilità del titolo Intesa Sanpaolo che si attesta al 54,34%% (volatilità implicita ATM a tre mesi) contro il 32,16% dell'indice FTSE Mib. Questa, infatti, aumenta le probabilità di un evento barriera anche se il CED|Probability, tenendo conto anche dei dividendi, attesta ad un incoraggiante 21,623% le probabilità che questa venga infranta nei prossimi mesi. Le prospettive sembrano quindi ottime, ma attenzione ai rischi. Il piatto è ricco se tutto andrà bene, ma il prezzo da pagare è salato in caso di un intoppo.

*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)

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 17/04/2012
Bonus Cap Certificate	ENEL	2,070	117%	93,00
Bonus Cap Certificate	INTESA SANPAOLO	0,619	129%	113,65
Bonus Cap Certificate	GENERALI	8,694	116%	108,45
Bonus Cap Certificate	GENERALI	7,452	119%	104,25
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	SCADENZA	PREZZO AL 17/04/2012
Benchmark certificate	SONIX	1	24/06/2016	112,95

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

## ALLA RICERCA DI UN PUNTO DA CUI RIPARTIRE

E' stata una settimana di nuovi minimi per i mercati azionari e obbligazionari della Spagna, colpita duramente dalle vendite su tutto il settore bancario e delle utilities. Di riflesso, accentuato è stato il calo subito dal listino italiano, ancora incapace di mostrare una tenuta nonostante l'ottimo rimbalzo di martedì. In questo scenario il CED|Moderato ha registrato una variazione settimanale positiva, spinto al recupero dal Bonus Cap

su Telecom (+1,15%), dal Bonus sull'Eurostoxx (+1,23%) e dall'Open End sull'oro (+1,83%). Da segnalare che il CCT ha staccato, in data 15 aprile, una cedola semestrale pari all'1,853% annuo, in netto calo rispetto al 2,575% della cedola precedente, per effetto dell'indebolimento marcato dell'Euribor.

### CED PORTFOLIO MODERATO



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

### COMPOSIZIONE CED | MODERATO

Isin	Nome	Sottostante	Scadenza	Quantità	Pz merc	Val mercato	Pz costo	Val costo
IT0004362510	Equity Protection	FTSE Mib	10/06/2013	43	96,70	4.158,10	92,50	3.977,50
IT0004652175	CCT Eu	Euribor 6m+0,80%	15/10/2017	51	85,600	43.661,25	97,57	50.216,37
DE000HV78AW6	Express	FTSE Mib	17/09/2012	86	80,40	6.914,40	81,50	7.009,00
DE000HV8F4N7	Bonus Cap	Telecom spa	04/11/2012	76	87,80	6.672,80	91,50	6.954,00
DE000HV7LKO2	Bonus	Eurostoxx 50	11/03/2013	85	118,95	10.110,75	117,00	9.945,00
DE000HV7LL43	Benchmark	S&P Bric 40	20/06/2014	79	23,18	1.831,22	25,43	2.008,97
DE000HV8FZM9	Open End	Arca Nyse Gold Bugs	-	74	34,57	2.558,18	40,31	2.982,94
XSO417460093	Inflation Protection	CPI Foi Ex-Tobacco	12/03/2014	3	1150,05	3.450,15	1080,80	3.242,40
NL0009285808	Protection	Basket monetario	30/11/2014	42	102,55	4.307,10	94,30	3.960,60
	Cash					11.206,09		9.703,22
	<b>Totale</b>					<b>94.870,04</b>		<b>100.000,00</b>

dati aggiornati al 17/04/2012

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI



**BNP PARIBAS** | La banca per un mondo che cambia

### SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO
P27035	BONUS CAP	ENI	11,27 €	112€ (16,10€)	112€ (16,10€)	107,40	fino al 3,85%
P26193	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,3760 €	115€ (1,12€)	115€ (1,12€)	107,25	fino al 6,38%
P26920	BONUS CAP	INTESA SAN PAOLO	0,6460 €	120€ (1,292€)	120€ (1,292€)	104,95	fino al 13,53%
P26235	BONUS CAP	UNICREDIT	2,1406 €	115€ (5,875€)	115€ (5,875€)	78,70	fino al 44,84%

DATI AGGIORNATI AL 17-04-2012

## L'OPPORTUNITA' DEI MERCATI, IN TUTTA SICUREZZA

**Certificates BNP PARIBAS**  
**Bonus Certificate**

Pensi che i titoli Atlantia, Danone, Eni, Generali e Sanofi Aventis continueranno a guadagnare terreno ma vuoi metterti al riparo dai 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 17 aprile 2012 se la Barriera non viene toccata

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



# Notizie dal mondo dei certificati

## » ROLLOVER, DOPO IL BRENT TOCCA AL WTI

A una settimana di distanza dal Brent, anche il Crude Oil WTI si appresta ad effettuare il rollover, passando dalla scadenza maggio a quella di giugno 2012. Di conseguenza, a partire dal 17 aprile, tutti i Minifuture emessi da The Royal Bank of Scotland con sottostante il Crude Oil hanno subito il passaggio del rispettivo future in scadenza a quello con la scadenza successiva con la conseguente rettifica, effettuata sulla base del rollover spread, del current strike e dello stop loss. In particolare i certificati faranno riferimento al future con scadenza giugno 2012.

## » CRESCENDO CONTINUO: OK LA PRIMA CEDOLA

Passano all'incasso i possessori del Crescendo Continuo di BNP Paribas, Isin NL0010016721, legato a un basket di titoli azionari. In particolare, alla prima data di osservazione fissata per il 16 aprile, i sei titoli, ossia Diageo, PepsiCo, Berkshire Hathaway, Novartis, Nestlé Sa e Axa sono stati rilevati tutti al di sopra dei rispettivi livelli barriera posti al 50% dello strike. Pertanto il 30 aprile prossimo verrà messa in pagamento una cedola pari a 25 euro per certificato. Per quanto riguarda il rimborso anticipato, che sarebbe avvenuto con tutti i titoli a un valore superiore allo strike, questo non ha trovato riscontro in virtù delle rilevazioni negative per PepsiCo e Novartis.

## » DEUTSCHE BANK: LA BARRIERA DEL BONUS SOTTO I MINIMI DI MARZO 2009

Va a posizionarsi sotto i minimi di marzo 2009 la barriera del Bonus su Eurostoxx Select Dividend 30 di Deutsche Bank, Isin DE000DE92G61, che ha terminato la fase di collocamento il 13 aprile scorso. In particolare l'emittente ha comunicato che il 17 aprile, la data di strike, è stato fissato un livello iniziale dell'indice a 1420,52 punti, che ha permesso di calcolare la barriera, posta al 70%, a 994,36 punti. Questo livello se non violato consentirà, al termine dei due anni di durata del certificato, il rimborso di 118 euro rispetto ai 100 euro nominali.

## 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  
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 e, su richiesta, al Numero Verde 800 90 22 55.

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Athena Relax	BNP Paribas	Eurostoxx 50	22/03/2012	Cedola 5,5%; Coupon 5,5%; Barriera 50%	01/12/2014	NL0010015764	Sedex
Equity Protection Autocallable	BNP Paribas	Eni, Telefonica, Novartis, Rio Tinto, Philips, Vinci	22/03/2012	Protezione 100%; Cedola Inc. 4,5%; Coupon 6%	14/06/2016	NL0009805779	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni, Enel	22/03/2012	Cedola 9,5%; Coupon 15%; Barriera 50%	15/01/2015	NL0010016713	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Enel	22/03/2012	Cedola 7%; Coupon 10%; Barriera 50%	01/12/2014	NL0010001616	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Eni	22/03/2012	Cedola 6,3%; Coupon 6% annuo; Barriera 50%	01/12/2014	NL0010016531	Sedex
Athena Relax	BNP Paribas	Generali	22/03/2012	Cedola 8%; Coupon 15%/25%; Barriera 50%	29/12/2014	NL0010021770	Sedex
Benchmark	Exane	Eurostoxx 50 Dividend Futures	26/03/2012	replica lineare	27/12/2013	FR0011223171	Cert-X
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	27/03/2012	Barriera 60%; Coupon 5,7%	24/01/2017	DE000DE2LYM8	Sedex
Express	Deutsche Bank	S&P 500	27/03/2012	Barriera 60%; Coupon 7%	22/12/2015	DE000DE19DC1	Sedex
Equity Protection	BNP Paribas	Basf, Belgacom, Bouygues, Eni, Gdf Suez, Koninklijke, Repsol, Royal Dutch Shell, Rwe, Sanofi-Aventis, Siemens, Telefonica, Total, Vinci, Vivendi	27/03/2012	Protezione 100%; Partecipazione 90%	13/02/2017	NL0010056024	Sedex
Athena Sicurezza	BNP Paribas	Allianz, Deutsche Telekom, Eni, Enel, Gdf Suez, Vinci	27/03/2012	Protezione 100%; Cedola 5%; Coupon 5%	28/02/2017	NL0010060224	Sedex
Express Coupon	UniCredit Bank	FTSE Mib	27/03/2012	Barriera 70%; Coupon 7% sem.	29/07/2013	DE000HV8F6F8	Cert-X
Athena Floating Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	29/03/2012	Coupon/Cedola max Euribor 12M+4% o 4%, Barriera 50%	24/02/2016	NL0010055778	Cert-X
Easy Express	BNP Paribas	Brent	29/03/2012	Prezzo di em. 93 euro; Barriera 65%; Rimborso 100 euro	18/02/2013	NL0010056263	Cert-X
Athena Plus	BNP Paribas	ETF iShares MSCI Brazil	29/03/2012	Cedola 6%; Coupon 6%; Barriera 60%	18/02/2014	NL0010056271	Cert-X
Athena Relax	BNP Paribas	Apple	29/03/2012	Cedola 5,6%; Coupon 10%; Barriera 55%	02/03/2015	NL0010056347	Cert-X
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	29/03/2012	Barriera 50%; Coupon 10%	27/01/2015	IT0004786833	Sedex
Fast Bonus Best Of	Banca IMI	Intesa Sanpaolo, Unicredit	04/04/2012	Barriera 50%; Coupon 8%; Cedola 1 anno 6,75%	29/02/2016	XS0549898145	Cert-X
Kick-In Goal	UBS	Intesa Sanpaolo	10/04/2012	Strike 1,448, Barriera 1,053; Cedola 12%	25/05/2012	DE000UBS0ER7	Sedex
Athena Plus	BNP Paribas	Hang Seng C.E	16/04/2012	Cedola 4,75%; Coupon 4,75%; Barriera 60%	21/03/2014	NL0010071130	Cert-X
Autocallable Twin Win	BNP Paribas	Brent	16/04/2012	Coupon 1% mensile; Barriera 66,5%	24/12/2012	XS0762740297	Cert-X
Equity Protection	BNP Paribas	Eur/Usd	16/04/2012	Protezione 2000 Usd; Coupon 120 Usd	31/03/2014	XS0762411477	Cert-X
Equity Express	UBS	Google; Apple; Yahoo; Ebay; Infineon	17/04/2012	Cedola 4% sem; Barriera/trigger 67%	17/02/2014	DE000UU7XKV1	Sedex
Equity Express	UBS	LVMH; Coach; PPR; Ralph Lauren; Compagnie Financière Richemont	17/04/2012	Cedola 4% sem; Barriera/trigger 67%	17/02/2014	DE000UU09VQ4	Sedex
Open End	Exane	Eurostoxx 50, Exane Key Ideas Return, Vstoxx, Eonia	17/04/2012	Strategia Alpha, Replica Lineare	-	FR0011230655	Cert-X
Bonus	RBS	Enel	17/04/2012	Protezione 70%; Barriera 70%; Bonus 140%	13/04/2016	GB00B7CYWC49	Sedex

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	QUOTAZIONE
Athena Plus	BNP Paribas	Eurostoxx 50	20/04/2012	Cedola 4,5%; Coupon 4,5%; Barriera 60%	22/04/2014	NL0010124863	Sedex
Athena Buffer	BNP Paribas	Intesa Sanpaolo	20/04/2012	Coupon 7,35%; Barriera 50%	22/04/2014	NL0010124871	Sedex
Borsa Protetta	Banca Aletti	Eurostoxx 50	23/04/2012	Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 165%	28/04/2017	IT0004808140	Sedex
Athena Trio	BNP Paribas	Burberry, Lvmh, Richemont	23/04/2012	Barriera 60%; Coupon 5,8%	23/04/2015	NL0010124848	Sedex
Bonus Plus	BNP Paribas	Petrolio WTI	23/04/2012	Valuta USD; Cedola 5%; Barriera 60%	23/04/2014	XS0762376035	Cert-X
Athena Plus	BNP Paribas	Allianz	23/04/2012	Cedola 5%; Coupon 9%; Barriera 60%	23/04/2014	NL0010124822	Sedex
Athena Buffer	BNP Paribas	Fiat	23/04/2012	Coupon 5,5%; Barriera 50%	24/04/2015	NL0010124830	Sedex
Doppia Opportunità	Morgan Stanley	Eurostoxx 50, S&P 500	24/04/2012	Cedola Inc. 1 anno 5%; Coupon 7%; Cedola 3%; Barriera 60%	30/04/2016	XS0760654201	Cert-X/ Sedex
Phoenix	ING Bank	Intesa Sanpaolo	24/04/2012	Trigger Cedola 70%; Cedola 10,5%; Barriera 50%; Coupon agg. 10%	30/04/2015	XS0762408929	Cert-X/ Sedex
Phoenix	Barclays	Generali	24/04/2012	Trigger Cedola 70%; Cedola 6%; Barriera 50%; Coupon agg. 3%	30/04/2015	XS0550264831	Cert-X/ Sedex
Express Coupon	RBS	Enel	26/04/2012	Barriera 65%; Coupon 7%; Premio agg. 7%	30/04/2015	GB00B7CYG332	Sedex
Express Coupon	RBS	Google, Ebay, Apple	26/04/2012	Barriera 65%; Coupon 6,5%; Premio agg. 6,5%	30/04/2015	GB00B7CYG225	Cert-X/ Sedex
Athena Double Chance	BNP Paribas	Volkswagen3, Bmw	30/04/2012	Barriera 55%; Cedola 5,1%; Coupon 10,2%	30/04/2015	NL0010124897	Sedex
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Brent	30/04/2012	Cedola 4,5%; Coupon 2a 9% / 3a 14%; Trigger Decrescente; Barriera 60%	30/04/2015	NL0010122255	Cert-X
Athena Fast Plus	BNP Paribas	Generali	30/04/2012	Cedola 7%; Coupon 2a 15% / 3a 20%; Trigger Decrescente; Barriera 55%	30/04/2015	NL0010122149	Sedex
Power Express	UniCredit Bank	Eurostoxx Banks	07/05/2012	Coupon 15%; Barriera 70%; Partecipazione 150%	12/05/2014	DE000HV8AJ23	Cert-X

**SEI MESI DA RICORDARE**

Traguardo raggiunto per il Bonus Cap su Intesa Sanpaolo firmato da BNP Paribas, Isin NL0009526912, che il prossimo 20 aprile giungerà alla sua naturale scadenza riconoscendo ai suoi possessori il ricco premio promesso in fase di lancio. In particolare con questo certificato, emesso con una durata di soli sei mesi il 24 ottobre 2011, si aveva l'opportunità di puntare a un obiettivo ambizioso, rappresentato da un Bonus del 13%. Un rendimento su base annua di ben 26 punti percentuali, legato a una sola e unica condizione, ossia la mancata violazione della barriera posta a



0,7752 euro. Un livello che nell'intero periodo non è mai stato avvicinato, permettendo quindi di trarre il maggior profitto possibile dal certificato. Da notare come il titolo bancario, segnando un andamento sensibilmente negativo dai livelli di emissione, abbia reso maggiormente prezioso il raggiungimento del traguardo da parte del Bonus.

**SEI MESI DA INCUBO**

E' invece andata male a quanti avevano puntato sul certificato gemello, il Bonus Cap su Unicredit di BNP Paribas, Isin NL0009526888, anch'esso in scadenza il prossimo 20 aprile e costringerà i possessori a subire una perdita vicina al 50%. Emesso con una durata di sei mesi, il certificato avrebbe riconosciuto un Bonus del 15%, pari ad un rendimento annuale del 30%, se il titolo di Piazza Cordusio non avesse mai violato la barriera posta a 5,382 euro (livello ante-rettifica). Il crollo che ha colpito le quotazioni in seguito all'annuncio dell'aumento di capitale, non ha però consentito



al certificato di presentarsi all'appuntamento con la scadenza con l'opzione a barriera ancora attiva, per effetto della violazione avvenuta il 5 gennaio dopo un tracollo del 31% in soli tre giorni. Di conseguenza, essendosi trasformato in un semplice Benchmark, alla scadenza il certificato rimborserà un importo pari al prodotto del valore finale di Unicredit per il multiplo 16,9264.

**MINI FUTURE Certificates.**

Investire a leva sui mercati.



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

**MINI FUTURE CERTIFICATE**

Nome	Sottostante	Valuta	Codice ISIN	Strike*	Stop loss**	Leva
<b>MINI FUTURE SU INDICI</b>						
Dati aggiornati al 11 gennaio 2012						
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B519CQ00	3.682	3.760	2,50x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B5N0XQ81	4.578	4.670	3,95x
BMINI LONG	DAX	EUR	GB00B3X71499	4.927	5.030	5,09x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B462KB87	6.895	6.750	8,03x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B599TT43	7.199	7.050	5,74x
BMINI SHORT	DAX	EUR	GB00B5TVKF38	7.503	7.350	4,47x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B617S412	12.827	13.085	7,43x
BMINI LONG	FTSE MIB	EUR	GB00B6QV1492	9.784	9.981	2,94x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT8Z32	19.198	18.814	3,39x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B6QT2957	18.793	18.417	3,73x
BMINI SHORT	FTSE MIB	EUR	GB00B61CK849	17.673	17.319	5,20x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QCN717	902	930	3,34x
BMINI LONG	S&P 500	EUR	GB00B6QCJS23	1.004	1.035	4,54x

Per maggiori informazioni:  
Numero Verde 008.000.205.601  
www.bmarkets.it  
info@bmarkets.it

\* Livello di Finanziamento Aggiornato  
\*\* Livello di Stop Loss Aggiornato

**Bmarkets**

**BARCLAYS**

MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALI. NON COSTITUISCE UN'OFFERTA O UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO.

Prima di procedere all'investimento negli strumenti descritti nel presente documento (i "Certificates") ed emessi da Barclays Bank PLC si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente il prospetto di base relativo al Global Structured Securities Programme, approvato in data 6 agosto 2010 dalla Financial Services Authority (FSA) (autorità competente del Regno Unito) che ha trasmesso alla CONSOB il certificato di approvazione in data 6 agosto 2010, i relativi supplementi, le pertinenti condizioni definitive, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile (congiuntamente, la "Documentazione per la Quotazione"), tutti reperibili sul sito web www.bmarkets.it. Per una descrizione dei rischi associati all'investimento nei Certificates si vedano i fattori di rischio (Risk Factors) riportati nella pertinente Documentazione per la Quotazione. Ai Certificates è applicabile una tassazione pari al 20%. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale che possono incidere, anche sensibilmente, sul rendimento netto dell'investimento. Copyright Barclays Bank PLC, 2011 (Tutti i diritti riservati).

# L'agenda delle date in rilevamento

ISIN	EMITTENTE	NOME	SOTTOSTANTE	RILEVAMENTO	STRIKE	TRIGGER
XS0514481547	ING Bank	MEDPLUS COUPON	Eurostoxx 50	22/04/2012	2752,93	50%
DE000SG0P8Z6	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	Eurostoxx 50	23/04/2012	2452,08	-
XS0762740297	Bnp Paribas	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Brent Crude Oil ICE	23/04/2012	-	100%
DE000UB1Z918	Ubs	MEDPLUS COUPON KEY DOLLARO	Eurostoxx 50	23/04/2012	2742,14	50%
DE000UB13DC4	Ubs	MEDPLUS COUPON KEY EURO	Eurostoxx 50	23/04/2012	2742,14	50%
IT0006718834	Societe Generale	AMERICAN TOP QUALITY	Basket di azioni	23/04/2012	-	100%
NL0006208118	RBS	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	24/04/2012	3761,96	100%
XS0571286235	Morgan Stanley	MEDPLUS COUPON	Eurostoxx 50	24/04/2012	2953,63	50%
IT0004765167	Banca IMI	EXPRESS	Eurostoxx 50	24/04/2012	2385,22	-
DE000UU8JFH7	Ubs	INDEX EXPRESS CERTIFICATES	Eurostoxx 50	26/04/2012	2460,4	100%
DE000DE1HV89	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	26/04/2012	2343,96	100%
DE000HV8F322	Unicredit Bank	EXPRESS COUPON	DivDax Index	26/04/2012	122,29	-
NL0009099811	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Telecom Italia	27/04/2012	1,085	100%
DE000UB9PAL8	Ubs	INDEX EXPRESS CERTIFICATES	Basket di indici	27/04/2012	-	-
DE000UB1PB75	Ubs	MEDPLUS COUPON	Eurostoxx 50	29/04/2012	2611,41	-
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	30/04/2012	3007,34	-
NL0009739267	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	GDF Suez	30/04/2012	27,625	100%
NL0009756089	Bnp Paribas	ATHENA DUO	Basket di indici	30/04/2012	-	100%
DE000SG5YDG1	Societe Generale	EMERGING OPPORTUNITY	Basket di indici	30/04/2012	-	70%
XS0499482049	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/04/2012	-	3%
XS0475885967	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/04/2012	-	3%
DE000SG0P8J0	Societe Generale	CRESCENDO PLUS	FTSE Mib	30/04/2012	21367	-
DE000UB8WNP0	Ubs	INDEX EXPRESS CERTIFICATES	Basket di indici	30/04/2012	-	-
XS0475883756	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/04/2012	-	2%
XS0499480266	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	30/04/2012	-	2%
XS0499480001	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	30/04/2012	-	2%
DE000DE5LV97	Deutsche Bank	EXPRESS	Eurostoxx 50	30/04/2012	2977,59	100%
NL0010122149	Bnp Paribas	ATHENA FAST PLUS	Generali Assicurazioni	30/04/2012	-	100%
DE000DB2KW05	Deutsche Bank	INDEX	Basket di indici	30/04/2012	-	80%
IT0006718636	Societe Generale	PROGRESS SUNRISE	Eurostoxx 50	30/04/2012	2861,92	-
IT0006718073	Societe Generale	QUALITY SELECTION	Basket di azioni	30/04/2012	-	100%
NL0009412675	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	30/04/2012	-	100%
DE000DB7LPB1	Deutsche Bank	REVERSE EXPRESS	Eur/Brl Brazilian Real	30/04/2012	2,304	100%
DE000SAL5BA0	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	30/04/2012	4367,83	100%
NL0009061035	RBS	AUTOCALLABLE	Unicredit	30/04/2012	16,727	140%

# COVERED CALL WRITING

## Flussi di cassa costanti per battere il mercato

I rapidi movimenti del mercato, soprattutto al ribasso, sembrano sconsigliare qualsiasi approccio unidirezionale al mercato. Mai come ora, ci sentiamo ancora una volta di sottolinearlo, un'ottima diversificazione di portafoglio è indispensabile, anche andando ad utilizzare altri comparti di investimento. L'obiettivo è quello di ridurre l'esposizione al rischio di mercato, inteso più nello specifico, alla massimizzazione del rendimento di portafoglio ponderato per il rischio. Su queste basi, questa settimana nel consueto appuntamento con le strategie in opzioni parleremo della covered call writing, ovvero di un approccio del tutto particolare rispetto all'investimento diretto nel sottostante. All'acquisto diretto del sottostante si unisce la vendita di un'opzione call in modo da avere un ingresso costante di flussi di cassa dovuti all'incasso dei premi delle call vendute. Qualora l'oggetto dell'investimento fosse una single stock, volendo rinunciare al flusso di dividendi per beneficiare dell'effetto leva, dato il costo minore in fase di acquisto, si potrebbe realizzare la struttura mediante l'acquisto di uno stock future sul titolo e la contestuale vendita di

call. Ma quale strike e quale data di settlement è opportuno scegliere per questo tipo di strategia? Una regola potrebbe essere scegliere due o tre strike OTM rispetto allo stock future e effettuare la vendita un mese prima della scadenza. I rapporti sono fondamentali: è importante quindi sapere con esattezza quante azioni vengono controllate da ogni contratto call. Tale strategia è attuabile anche per l'operatività in future oppure, più semplicemente, per affiancare un investimento a benchmark su un indice azionario. L'obiettivo dichiarato è quello di sovraperformare il sottostante grazie al progressivo incasso dei premi delle call vendute. Pertanto l'aspettativa dell'investitore è che il sottostante su base mensile, visti i rollover continui della strategia, non violi al rialzo lo strike OTM della call corta, scenario che comporterebbe una perdita in conto capitale dal momento che il progressivo apprezzamento del sottostante in portafoglio non sarebbe in grado di coprire il minusvalore più che proporzionale della call corta venduta OTM. Riassumiamo in conclusione le varie fasi da seguire per strutturare un Covered Call:

- acquisto diretto del sottostante
  - vendita di una o più call con uno o due strike più alti rispetto al corrente ATM
- In tal modo si sarà costituita una strategia simile alla vendita di put ma grazie all'acquisto diretto di sottostante in caso di esercizio anticipato si avrà a disposizione la copertura del sottostante stesso. Si tenga sempre presente che la vendita di opzioni è un'operazione rischiosa e per questo è consiglia-

X-markets Deutsche Bank 						
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 17.04.12
DE000DE1MR39	Bonus Certificate con Cap	FTSE MIB	14.000	9.100	117,26%	14,87
DE000DE1MR05	Bonus Certificate senza Cap	FTSE MIB	14.500	9.425	116,77%	15,71
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	PREMIUM	PREZZO INDICATIVO AL 17.04.12
DE000DE23T60	Worst of Express Certificate	EuroStoxx50 - S&P	2.739,37	1.643,622	10,50 Euro	105,35
		BRIC 40 Euro	2.431,43	1.458,858		
DE000DE4PR41	Express Certificate	EuroStoxx50 - Bovespa Eur	2.852,11	1.426,06	14 Euro	88,50
		Hang Seng China	28.926,70	14.463,35		
		Enterprises	12.882,75	6.441,38		
DE000DB8VQQ4	Autocallable Certificate	Bovespa -	29.903,66	14.951,83	16 Euro	107,00
		Hang Seng China Enterprises	11.754,63	5.877,32		

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

to attuarla solo a breve termine: quando si vende una call ci si impegna difatti a consegnare lo stock se il sottostante dovesse salire oltre il livello di strike. In questo caso si subirebbe una perdita proporzionale alla differenza tra sottostante e strike. Chi ha acquistato la call ha il diritto ma non l'obbligo di acquistare a scadenza se il prezzo del sottostante supera lo strike price iniziale.

Questa strategia, come detto in precedenza, ben si sposa in un contesto di mercato neutrale o moderatamente ribassista, capace di generare overperformance nel caso in cui si verificano le condizioni per l'incasso dei premi delle singole call vendute a livello mensile. Prima di scendere nel dettaglio di una simile strategia rapportata al mondo dei certificati, vediamo numeri alla mano le potenzialità della covered call.

Effettuando un back test a un anno sull'indice europeo Eurostoxx 50, abbiamo associato ad esso una strategia con sottostante il medesimo indice con annesso un meccanismo di rollover su base mensile di una short call OTM, con strike pari al 105% dello spot al momento dell'operazione. Guardando ai grafici presenti in pagina si nota chiaramente come in un contesto di mercato ribassista, -18,04% dell'indice Eurostoxx 50 (linea verde), la strategia (linea bianca) sia stata capace di ridurre considerevolmente le perdite (-7,1%) e di diminuire l'esposizione al

rischio grazie al taglio della volatilità del sottostante di riferimento. Da un punto di vista puramente tecnico, è interessante notare come tale strategia non dovrebbe fornire un extrarendimento rispetto all'investimento diretto in un mercato efficiente. Tuttavia, il sistematico overpricing che caratterizza tale tipologia di opzioni, rende profittevole associare all'esposizione diretta, la vendita di call leggermente OTM sul medesimo sottostante.

### DISCOUNT

Molte sono le analogie tra la strategia covered call e i discount certificate e per tale ragione procediamo ora ad un'analisi di questo strumento caratterizzato da un peculiare payoff. I discount certificate, come anche suggerisce il nome commerciale, consentono di investire a sconto sul sottostante ovvero permettono all'investitore di proteggersi dai ribassi del sottostante a fronte di una minore partecipazione ai rialzi.

Le condizioni dell'operazione assumono a tal riguardo una valorizzazione massima convenzionale (cap) superiore al prezzo scontato di acquisto. La posizione dell'investitore è relativamente sicura in condizioni di mercato stabile o nel quale si prevedono modesti ribassi ma, di contro, assume un margine di rischio più elevato in caso di movimenti consistenti al rialzo dell'indice. Dal

punto di vista della strutturazione, evidenti risultano le analogie con la strategia analizzata, ovvero l'acquisto di un discount certificate è finanziariamente equivalente all'acquisto dell'attività sottostante, per tramite di un'opzione call strike zero, e la contestuale vendita di un'opzione call con strike pari allo spot corrente. Anche in questo caso è proprio la vendita dell'opzione call a permettere lo sconto in fase di acquisto. Se il payoff a scadenza risulta equivalente, le due strategie d'investimento sono operativamente opposte. Se infatti una covered call strategy prevede il rollover su base mensile della call e l'incasso dei dividendi staccati dal sottostante, il discount corrisponde ad una strategia passiva in cui non vengono percepiti dividendi e l'opzione plain vanilla ha scadenza pari a quella del discount.

### EUROSTOXX 50 VS COVERED CALL STRATEGY



## ANALISI TECNICA PETROLIO WTI

La flessione dalle quotazioni dai massimi del 2012 toccati l'1 marzo a 110,55 dollari al barile non ha inciso sull'impostazione grafica rialzista del WTI. Il greggio texano scambia infatti da fine febbraio all'interno di una flag che ne ha permesso il pull back delle vecchie resistenze statiche poste in area 103,40/103,75 dollari. Il livello indicato è stato rotto al rialzo il 21 febbraio e ha permesso all'oro nero di completare un testa e spalle rovesciato. Positivo anche il fatto che i minimi a 100,68 dollari del 10 aprile hanno trovato un valido sostegno nei supporti forniti dalla trendline di medio periodo tracciata con i low del 16 dicembre e del 2 febbraio. Eventuali ingressi in acquisto a 103,40 dollari, con stop alla rottura dei 97,30 dollari, avrebbero target intermedio i 109,95 dollari e come obiettivo finale i 114,15 dollari.



## ANALISI FONDAMENTALE PETROLIO WTI

### MATERIE PRIME A CONFRONTO

	PREZZO	MIN 52 SET.	MAX 52 SET.	PERF 2012
Gasolio riscaldamento	312	258	331	-3,66
Gasolio	318	247	343	3,80
Gas naturale	1,96	1,94	5,08	-58,38
Petrolio Brent	118	99	128	-3,10
Petrolio Wti	104	75	115	-3,02

Fonte Bloomberg

Nel corso degli ultimi 12 mesi i prezzi del petrolio Wti hanno registrato una modesta flessione. A favore di questa tendenza hanno contribuito l'andamento flebile dell'economia Usa (al di sotto del livello potenziale) e l'aumento delle scorte petrolifere attualmente ai massimi dal lontano 1990.

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.