

# Certificate JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA

Anno IV - Numero 216  
16 febbraio 2011

## APPROFONDIMENTO

Euribor e certificati  
Il connubio tra equity e bond è servito

## BOND CORNER

New entry sul MOT di Borsa Italiana  
BofA debutta con una tasso fisso dalla cedola ricca

## FOCUS NUOVA EMISSIONE

Durata breve e possibile rimborso dopo 3mesi  
L'Autocallable si fa speedy

## CERTIFICATO DELLA SETTIMANA

Al ballo del Forex con capitale garantito  
Protection certificate su basket di 6 valute

## IL BORSINO

Inizio 2011 da record per il Cert-X  
Si infrange sulla barriera il Butterfly sull'S&P 500

## PUNTO TECNICO

Nuovi Bonus Cap di BNP Paribas  
Il punto a un mese dal lancio

Un'obbligazione a tasso variabile legata all'Euribor e un certificato, con o senza opzione autocallable, scritto sull'Eurostoxx 50. Obbligazionario da una parte, azionario dall'altra, sapientemente uniti in un solo strumento di investimento che mira a riconoscere un rendimento superiore alla media dei prodotti obbligazionari con rischi aggiuntivi controllati. L'industria dei certificati ancora una volta dimostra di essere al passo con i tempi, seguendo la forte ripresa dei tassi Euribor con una serie di novità improntate all'ottimizzazione del rapporto rischio rendimento. Il frutto dell'unione dei due asset si presenta nella forma di una nuova famiglia di certificati che siamo andati a scoprire nell'Approfondimento. Restando in tema di obbligazioni, la novità con cui Bank of America ha fatto il suo debutto sul Mot di Borsa Italiana trova spazio nel Bond Corner, mentre a distanza di una settimana dalla presentazione di un Equity Protection sul franco svizzero, che ha attirato l'attenzione dei lettori e del mercato, torniamo ad occuparci del magico mondo del Forex analizzando un datato Protection Bonus su un basket di valute che per le sue caratteristiche si presta ad un investimento di medio termine con prospettive molto interessanti. Sono invece rivolti a chi desidera rimanere sul mercato per un tempo più ridotto, il certificato protagonista del Focus nuova emissione, che nel suo piccolo ha stabilito un record in fatto di breve durata, e i Bonus Cap che abbiamo messo sotto la lente del Punto Tecnico per un'attenta disamina delle variabili che concorrono al gioco delle parti. A questo punto non mi resta che augurarvi una buona lettura!

Pierpaolo Scandurra

## Connubio vincente tra EURIBOR e CERTIFICATI



## MERCATI AL TRAINO DELLE BANCHE

Non accenna a placarsi la corsa dei mercati con le Borse europee che questa settimana si sono portate sui massimi degli ultimi ventinove mesi. A guidare la corsa dell'equity del vecchio continente ci sono le banche con la stagione delle trimestrali entrata nel vivo in questi giorni con i conti oltre le attese di colossi quali Barclays e Société Générale. L'istituto francese ha chiuso l'ultimo trimestre del 2010 con un utile netto quadruplicato rispetto al corrispondente periodo del 2009. Numeri che hanno rassicurato ulteriormente il mercato sull'andamento delle banche europee dopo quelli diffusi ieri da Barclays con profitti oltre i 6 miliardi di sterline (+32%).

Da inizio anno lo Stoxx Europe 600 Banks ha portato a oltre +14% il saldo positivo con una netta sovraperformance rispetto al mercato. Ancora meglio stanno facendo le banche italiane. Le due big bancarie, Unicredit e Intesa Sanpaolo, vantano un lusinghiero +25% nel 2011 dopo le difficoltà dello scorso anno. In attesa dei riscontri dell'ultimo trimestre 2010, in arrivo a marzo per le testimonial bancarie italiane, a dare nuovo sprint al settore c'è il decreto Milleproroghe approvato al Senato e in viaggio verso il sì anche della Camera dei Deputati.

Decreto in cui è stata inserita una norma che permetterà agli istituti di credito di trasformare le imposte anticipate in crediti di imposta qualora nel bilancio individuale della società venga rilevata una perdita d'esercizio, permettendogli così di affrontare meglio i vincoli imposti da Basilea 3 che entreranno in vigore nel 2013.

Nel decreto mille-proroghe è pertanto previsto che gli asset fiscali, inclusi quelli derivanti dall'avviamento, possano diventare crediti verso lo Stato in caso di bilancio in perdita. In questo modo non saranno più dedotti dal core tier 1. "Il beneficio addizionale in media potrebbe essere di 40-50 punti base", è la prima stima degli analisti di Equita Sim. La nuova norma permetterà alle banche, in vista dell'entrata in vigore delle nuove regole di Basilea 3, di evitare di sottrarre dai patrimoni i crediti in sofferenza accumulati negli anni.

Sempre relativamente al settore bancario, Cesare Geronzi ha rimarcato che Generali Assicurazioni potrebbe prendere in considerazione di investire di più nelle banche italiane nell'ambito di eventuali aumenti di capitale legati al rispetto dei parametri di Basilea 3.



# EURIBOR E CERTIFICATES

## Il matrimonio tra i certificati e l'Euribor

### si rafforza con una serie di novità firmate BNP e Deutsche Bank

Euribor e certificati, un connubio poco utilizzato fino a qualche mese fa, sta trovando terreno fertile nell'ultimo periodo grazie alla buona ripresa dei tassi interbancari dell'area Euro, tornati a salire prepotentemente dopo i minimi dello scorso anno. Analizzando le emissioni dell'ultimo semestre si nota come il binomio Euribor – Eurostoxx 50 sia presente in molte delle nuove proposte, strutturate in modo tale da rendere indissolubile l'unione tra il sottostante azionario e quello obbligazionario. Il frutto del matrimonio tra i due asset è un prodotto che ha nell'equity il parametro di riferimento per l'esercizio delle cedole e del rimborso, sia anticipato che a scadenza, e nel tasso interbancario il parametro di indicizzazione dell'entità dei rendimenti. Ciò che ne scaturisce sono quindi dei prodotti capaci di rendere più di un bond della stessa emittente ma con una maggiore aleatorietà derivante dalla presenza di un sottostante azionario chiamato a far da giudice. Scopriamo i principali strumenti distribuiti sul mercato nell'ultimo periodo, partendo proprio da una delle ultime novità.

#### ATHENA FLOATING PLUS

L'ultima creazione in ordine temporale è firmata BNP Paribas e si presenta con il nome commerciale di Athena Floating Plus. Il certificato, sottoscrivibile fino al 25 marzo prossimo, è tecnicamente scritto su due sottostanti, l'Eurostoxx 50 da una parte e l'Euribor 12 mesi dall'altra. Il ruolo del primo sottostante, di tipo azionario, è quello di far

scaturire il rimborso anticipato o il pagamento della cedola periodica nelle date di rilevazione intermedie e successivamente, nel caso in cui si arrivi alla scadenza, di far attivare l'opzione di protezione condizionata del capitale. Il tasso interbancario, al contrario, ha il solo ruolo di parametro di indicizzazione del rendimento del certificato, che pertanto può definirsi come un prodotto che guarda al mercato azionario di riferimento dell'area Euro per stabilire il proprio profilo di rimborso e al tasso interbancario della stessa Eurozona per determinarne l'entità. Più in particolare, il certificato prevede una durata di 4 anni ma con cadenza annuale offre l'opportunità di conquistare il diritto al rimborso anticipato qualora l'Eurostoxx 50 segni in una delle tre date di rilevazioni annuali, un valore almeno pari o superiore allo strike che verrà fissato il prossimo 25 marzo. In caso di esito positivo di almeno una delle tre rilevazioni, il premio che accompagnerà il rimborso del nominale sarà stabilito prendendo a riferimento l'Euribor 12 mesi: più nello specifico, il premio sarà pari al valore più alto tra un floor del 3% e il livello del tasso interbancario a 12 mesi maggiorato di uno spread del 2%. Ipotizzando una rilevazione ai livelli correnti, il premio sarebbe pari al 3,72%, in virtù della quotazione dell'Euribor pari a 1,72%. Nelle stesse date, qualora l'indice non riesca a far segnare il livello richiesto per l'estinzione, si avrà comunque diritto all'incasso del premio, che assumerà una forma di cedola, alla sola condizione che il livello dell'indice azionario europeo sia almeno pari a 1000 punti. La

condizione richiesta per il pagamento della cedola non sembrerebbe in alcun modo poter essere messa in discussione dal momento che la soglia dei 1000 punti rappresenta un livello che l'indice delle blue chip europee non vede da gennaio 1993 e soprattutto un valore inferiore ai minimi di marzo 2009 di oltre 800 punti. Appurato che il pagamento della cedola variabile con floor al 3% potrebbe verificarsi nei primi tre anni di vita del prodotto, vediamo a questo punto cosa accadrebbe se si arrivasse alla scadenza, scenario che implicherebbe un valore dell'Eurostoxx sempre negativo rispetto allo strike nelle tre occasioni in cui questo sarà stato rilevato. Alla data di valutazione



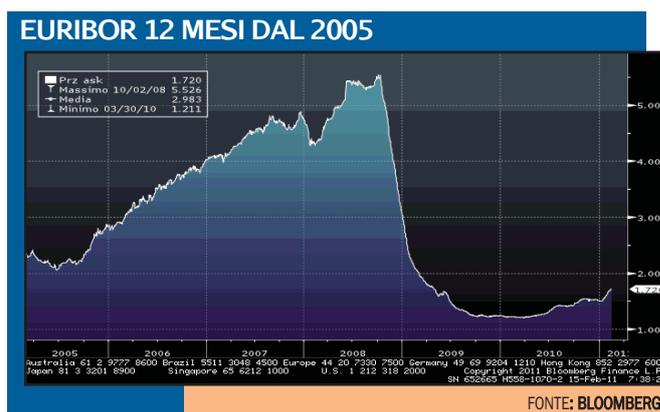


**BANCA IMI**  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	SCADENZA	PREZZO AL	
Reflex Long	IT0004506389	FUTURE SU EMISSIONI DI CARBONE	100%	30/03/2012	14,03	
16/02/2011						
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PARTECIP.	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
			UP/DOWN			
Twin Win	IT0004591548	EUROSTOXX 50	100%	55% (1594,098)	28/06/2013	105,30
Twin Win	IT0004591555	ENI	100%	58% (10,1268)	28/06/2013	103,30
STRUMENTO	COD. ISIN	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	SCADENZA	PREZZO AL
Bonus	IT0004591381	EUROSTOXX 50	126%	65% (1883,934)	28/06/2013	106,25
Bonus	IT0004591399	ENI	128%	65% (11,349)	28/06/2013	106,25
Bonus	IT0004591407	ENEL	124%	65% (2,69425)	28/06/2013	100,40

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

finale del 25 marzo 2015, un valore dell'indice azionario almeno pari o superiore alla barriera che verrà posta al 60% dello strike, determinerà il rimborso del nominale maggiorato della percentuale più elevata tra il floor del 3% e la sommatoria dell'Euribor 12 mesi e lo spread del 2%; diversamente, il parametro di indicizzazione variabile scomparirà per lasciare il posto alla replica della performance dell'indice azionario sottostante, secondo le regole che caratterizzano tutti i certificati con barriera. Più semplicemente, un valore finale dell'Eurostoxx 50 negativo di 40 punti percentuali dallo strike proteggerà il nominale e il pagamento del premio finale, viceversa un suo valore inferiore alla barriera produrrà il rimborso del nominale diminuito dell'effettiva perdita subita dal sottostante azionario. Volendo ipotizzare qualche scenario, si tenga conto che a partire dai 3030 punti raggiunti dall'Eurostoxx in queste ultime ore, la barriera verrebbe fissata a 1818 punti, ossia proprio sui minimi di marzo di due anni fa. Sarebbe pertanto questa la soglia che l'indice dovrebbe violare al ribasso alla scadenza per far sì che si possa andare incontro al rischio di perdita in conto capitale, senza trascurare il fatto che un eventuale rimborso anticipato implicherebbe un rendimento certo e la garanzia di restituzione del nominale. Sul fronte tassi, l'Euribor in netta ripresa sembrerebbe invece indicare la strada per un rendimento del certificato sempre superiore al floor del 3%.



### INDEX EXPRESS DI UBS

Sul finire del 2010, era stata la svizzera UBS a proporre al nostro mercato due certificati Express tecnicamente indicizzati al doppio sottostante. L'accoppiata Eurostoxx 50 – Euribor ricorre infatti come sottostante di due Index Express quotati dalla banca elvetica a dicembre scorso; in particolare, tra i due, grande interesse è stato rivolto dagli investitori verso il certificato con scadenza novembre 2012. Il prodotto, un classico Express, prevede che il rendimento sia riconosciuto sotto forma di cedole trimestrali variabili agganciate all'Euribor a 3 mesi più uno spread, a condizione che l'indice azionario si trovi almeno al livello barriera posto al 50% dello strike. Entrando

» Noi ce ne intendiamo.

# OTTIMIZZAZIONE

## EASY EXPRESS con scadenza 29 giugno 2012

Considera solo il livello del sottostante a scadenza!

**115,00 EUR su Generali**  
 ISIN: DE 000 MQ2 CF0 5  
 Prezzo lettera: 100,46 €  
 Livello di protezione: 13,18 €  
 Livello attuale sottostante: 16,78 €

**117,25 EUR su ENEL**  
 ISIN: DE 000 MQ2 CF9 6  
 Prezzo lettera: 103,45 €  
 Livello di protezione: 3,40 €  
 Livello attuale sottostante: 4,28 €

**124,50 EUR su Telecom Italia**  
 ISIN: DE 000 MQ2 CFH 1  
 Prezzo lettera: 93,20 €  
 Livello di protezione: 0,92 €  
 Livello attuale sottostante: 1,05 €

Con barriera solo a scadenza anche su:  
 ENI, AXA, BMW, BNP Paribas, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, FIAT, Intesa Sanpaolo, Sanofi Aventis, Siemens, Total, UniCredit

MACQUARIE OPPENHEIM

Telefono: +41 44 56 40204  
 prodotti@macquarie.com  
 www.macquarie-oppenheim.it

FORWARD thinking

Lotto di negoziazione: minimo un certificato o multiplo. Documento pubblicitario di Macquarie Capital (Europe) Limited, Bahnhofstrasse 46 8001 Zürich, con sede principale in Level 35, CityPoint, 1 Ropemaker Street London, EC2Y 9HD, società regolata dalla Financial Services Authority. Il contenuto di questo documento ha finalità prettamente informative senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le particolari esigenze del potenziale investitore. Tali informazioni non implicano una valutazione di adeguatezza o appropriatezza dell'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 del 22 luglio 2010 come integrato da eventuali supplementi, disponibile a titolo gratuito presso Macquarie Capital (Europe) Limited, Untermainanlage 1, 60239 Frankfurt am Main o sul sito internet www.macquarie-oppenheim.it. Condizioni aggiornate al 16.02.2011 Il prezzo di vendita viene adeguato costantemente all'andamento del mercato.

**EURIBOR E CERTIFICATES: LE MIGLIORI PROPOSTE**

Nome	Athena Floating Plus	Index Express	Index	Index	Autocallable
Emittente	BNP Paribas	UBS	Deutsche Bank	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Sottostante 1	Eurostoxx 50	Eurostoxx 50	Eurostoxx 50	Eurostoxx 50	Eurostoxx 50
Sottostante 2	Euribor 12 m	Euribor 3 m	Euribor 12 m	Euribor 12 m	Euribor 12 m
Spread su Euribor	2%	4% annuo	7%	3%	2,15%
Floor	3%	-	8,50%	4%	3%
Cap	-	-	-	-	7%
Strike	25/03/2011	2845,93	2867,96	2867,96	25/02/2011
Trigger cedola	1000 punti	1422,97 punti	-	1147,18 punti	1000 punti
Barriera	60%	1422,97	2294,37	2007,57	60%
Frequenza cedole	annua	trimestrale	-	annua	annua
Scadenza	25/03/2015	12/11/2012	08/05/2012	08/11/2013	22/02/2016
Mercato	Cert-X	Sedex	Cert-X	Cert-X	Cert-X
Isin	NL0009704493	DE000UB8WGG3	DE000DB2KW05	DE000DB2KW13	DE000DB2KX12

nel dettaglio, il certificato è stato emesso a un valore nominale di 1000 euro e ha durata biennale. Prima della scadenza, tuttavia, seguendo le classiche regole degli Express certificates, può essere richiamato anticipatamente alla sola condizione che l'indice Eurostoxx 50 segni un valore di almeno 2845,93 punti, livello coincidente con lo strike. A prescindere dall'esito della rilevazione ai fini del rimborso anticipato, lo stesso indice fungerà da ago della bilancia per il pagamento della cedola variabile trimestrale. Più nel dettaglio, sarà sufficiente una rilevazione pari a 1422,97 punti in una delle quattro date intermedie trimestrali per permettere l'erogazione della cedola, la cui entità sarà pari al valore dell'Euribor a tre mesi rilevato alla data di osservazione precedente (per la prima è stato rilevato in fase di emissione) maggiorato di un 4% fisso annuo. La prima delle cedole previste, pari a 12,605 euro, corrispondente a un rendimento annuo del 5,05% (dato dalla somma dell'1,05% del tasso interbancario rilevato l'11 novembre 2010 e del floor del 4%) è stata messa in pagamento lo scorso 10 febbraio, mentre le prossime sono in programma per il 10 maggio, agosto e novembre di ogni anno. Qualora l'Eurostoxx 50 si trovi al di sotto della barriera, è utile sottolineare che la cedola verrà accantonata e alla prima data di osservazione, compresa la scadenza, in cui l'indice si attesti al di sopra di tale livello verrà recuperata assieme a tutte le altre eventualmente non percepite. Al termine del primo anno, ossia all'11 novembre 2011, si aprirà inoltre una finestra di uscita anticipata che permetterà il rimborso del nominale se l'indice europeo dovesse trovarsi a livelli pari o superiori allo strike. In caso contrario l'appuntamento per rientrare del capitale investito è fissato per il 12 novembre 2012, la scadenza, dove avrà una rilevanza fondamentale la barriera. Infatti per non subire perdite in conto capitale sarà necessario che in nessun giorno durante tutta la vita del certificato l'Eurostoxx 50 abbia quotato al di sotto dei 1422,97 punti. Nel caso in cui questo scenario prendesse corpo il rimborso sarebbe calcolato in funzione dell'effettiva performan-

ce realizzata dall'indice al pari di un investimento diretto nello stesso. Come detto, il 10 febbraio scorso è stata messa in pagamento la prima cedola, con il prezzo che ha subito interamente lo stacco scendendo a ridosso dei 975 euro. Al momento, con l'Eurostoxx ben al di sopra dei 3000 punti, il certificato è quotato al Sedex con un prezzo denaro – lettera pari a 988 – 1002 euro.

**INDEX CERTIFICATES DI DEUTSCHE BANK**

Andando a ritroso nel tempo, le prime due emissioni a metà strada tra un certificato e un bond a tasso variabile sono state presentate ai risparmiatori a ottobre scorso da Deutsche Bank, con il lancio di due Index Certificates scritti sull'indice Eurostoxx 50 ma parametrati al tasso Euribor 12 mesi. Nel dettaglio, le due emissioni fanno riferimento all'andamento dell'indice azionario per verificare la fattibilità del pagamento cedolare previsto e al tasso interbancario per definirne l'entità. Più in particolare, il primo certificato (identificato da codice Isin DE000DB2KW05) è stato emesso il 9 novembre scorso e ha rilevato lo strike a 2867,96 punti di Eurostoxx 50; in funzione di tale livello, la barriera che funge anche da trigger per il pagamento della cedola, è stata fissata a 2294,37 punti, pari cioè all'80% dello strike. Alla scadenza dell'8 maggio 2012, quindi fra poco più di 14 mesi, lo strumento rimborserà il nominale maggiorato di un tasso pari all'8,544%, già stabilito in virtù della rilevazione dell'Euribor 12m a 1,544% (alla data del 6 novembre 2010) maggiorato di uno spread del 7%, superiore al floor dell'8,5%, se alla data di rilevazione finale del 30 aprile 2012 l'Eurostoxx 50 sarà ad un livello pari o superiore alla barriera. In caso contrario, il rimborso sarà pari al nominale diminuito della performance negativa registrata dall'indice stesso.

Il secondo certificato, avente codice Isin DE000DB2KW13, prevede invece una durata di 3 anni e sostituisce il coupon a scadenza con un flusso cedolare annuo. Lo schema di

payoff per questo Index Certificates garantisce che con frequenza annuale (l'8 novembre di ogni anno con pagamento ad una settimana) venga erogata una cedola minima pari al 4%, che può aumentare nel caso in cui la somma tra il 3% e l'Euribor 12 mesi, rilevato l'8 novembre 2010, 2011 e 2012, dia un risultato maggiore, alla sola condizione che l'Eurostoxx 50 si trovi in corrispondenza delle rispettive date di osservazione ad un livello pari o superiore alla barriera che è stata fissata al 40% dello strike, cioè a 1147,18 punti rispetto ai 2867,96 punti iniziali. Ciò significa che a meno di una discesa del principale indice azionario dell'area Euro al di sotto dei 1147 punti il pagamento delle tre cedole non potrà essere messo in discussione. Discorso diverso invece riguarda il meccanismo di rimborso del nominale a scadenza. Infatti, alla data di valutazione finale dell'8 novembre 2013 sarà la barriera posta a 2007,57 punti, ossia ad un livello pari al 70% dello strike, a determinare l'esercizio dell'opzione di protezione condizionata del capitale. Nel caso in cui l'indice si trovi al di sotto, il nominale verrà diminuito dell'effettivo ribasso subito dall'indice come avviene per gran parte dei certificati con barriera. Entrambi i certificati sono quotati sul Cert-X e sono proposti con un prezzo denaro - lettera prossimo al nominale.

A chiudere la serie di certificati che viaggiano sul doppio

binario Eurostoxx - Euribor, una delle ultime novità dell'emittente tedesca, un Autocallable con scadenza a cinque anni che fino al prossimo 24 febbraio è in fase di collocamento. Il certificato prevede quattro date di rilevazione intermedia, fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, in corrispondenza delle quali può essere rimborsato anticipatamente a condizione che l'Eurostoxx 50 segni un valore almeno pari allo strike che verrà stabilito il prossimo 25 febbraio.

A prescindere dall'esito della rilevazione ai fini del rimborso anticipato, nelle stesse date di osservazione un livello almeno pari ai 1000 punti di Eurostoxx 50 farà attivare il pagamento di un coupon pari al valore massimo tra un floor del 3% e la somma tra l'Euribor 12 mesi e uno spread del 2,15%, fermo restando che in nessun caso il totale potrà superare il cap del 7%. La determinazione dell'Euribor sarà effettuata con un anno di anticipo sulle rispettive date di osservazione, e più precisamente per la prima cedola del 21 febbraio 2012 sarà pari al valore dell'Euribor 12mesi alla data del 28 febbraio 2011.

Qualora si arrivi alla scadenza del 22 febbraio 2016, per valori dell'indice superiori alla barriera del 60% si procederà al rimborso del nominale, diversamente si giungerà all'importo di esercizio tenendo conto dell'effettiva perdita subita dall'indice stesso.

x-markets

## Più ritmo e velocità nei profitti Express Certificate



Gli investimenti diventano più dinamici. Il gruppo X-markets di Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, uno strumento che rende possibile ottenere risultati interessanti anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera l'investimento è in parte protetto.

X-markets: il Vostro accesso ai mercati finanziari tramite l'esperienza di Deutsche Bank.

www.xmarkets.it  
x-markets.italia@db.com  
Numero verde 800 90 22 55  
Fax +39 02 8637 9821

### Con l'Express Certificate è possibile:

- Trarre profitto già dopo un anno<sup>1</sup>
- Limitare le perdite in caso di leggeri ribassi<sup>1</sup>
- Investire in modo liquido e trasparente

Tuttavia si può incorrere in una perdita totale del capitale.

### Fate scattare i vostri investimenti.

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



<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

# SPEEDY STEP PLUS

Banca Aletti lancia un inedito Autocallable Step Plus della durata di soli 6 mesi.

Spazio anche per il rimborso a 3 mesi

La tendenza in atto ormai da oltre un anno di proporre sul mercato prodotti di breve durata ha spinto le banche emittenti a fare ricorso sempre più frequentemente alle opzioni autocallable per la strutturazione dei certificati di investimento. Rilevazioni intermedie a soli sei mesi dalla data di emissione hanno consentito nel recente passato di assistere al richiamo anticipato di alcuni prodotti con risultati più che soddisfacenti. Ma quello che si deve registrare questa settimana è un piccolo record, stabilito da Banca Aletti con la prossima emissione di un Autocallable Step Plus della durata di soli sei mesi e con un'opzione di rimborso anticipato alla scadenza dei primi tre. Sottoscrivibile fino al 3 marzo, questo certificato è legato al sottostante più classico, ossia l'Eurostoxx 50, e ha la scadenza fissata al 31 agosto prossimo, mentre il 31 maggio ha in programma la prima ed unica osservazione intermedia. In questa occasione, la tradizionale opzione autocallable verrà esercitata se l'indice delle blue chip europee si troverà a un livello pari o superiore a quello che verrà rilevato il 7 marzo prossimo e garantirà l'incasso dei 100 euro nominali maggiorati di un premio del 3%. Diversamente, all'appuntamento successivo, ossia alla data di scadenza, si guarderà alla barriera posta al 75% dello strike iniziale. Un valore dell'indice superiore a tale soglia consentirà alla protezione del capitale di svolgere appieno il suo compito, viceversa il rimborso sarà calcolato in funzione della perdita effettiva subita dall'indice. Il profilo di rimborso migliore, tuttavia, si avrà se l'Eurostoxx sarà ad un livello superiore allo strike, con il riconoscimento del nominale maggiorato di

AUTOCALLABLE STEP PLUS	
NOME	Autocallable Step Plus
EMITTENTE	Banca Aletti
SOTTOSTANTE	Eurostoxx 50
BARRIERA	75%
COUPON	3% Trim.
DATA EMISSIONE	07/03/2011
DATA OSSERVAZIONE	31/05/2011
SCADENZA	31/08/2011
PREZZO DI EMISSIONE	100 euro
CODICE ISIN	IT0004691918

un premio del 6%. Alla luce di tali caratteristiche, il certificato presenta un profilo di rischio - rendimento molto interessante se si tiene conto della brevissima durata dell'investimento. Il profitto realizzabile è nell'ordine del 12% annuo, che è difficile trovare anche su strumenti dello stesso tipo con durate decisamente superiori. Allo stesso tempo la barriera posta a una distanza di 25 punti percentuali dallo strike, vista su un arco temporale di sei mesi assume un peso specifico non irrilevante. Infatti, ipotizzando che lo strike venga rilevato sui livelli attuali, a circa 3026 punti, la barriera si posizionerebbe a 2269,5 punti. Procedendo con un calcolo delle probabilità tramite il CED|Probability, risultano pari al 97,45% le possibilità che l'Eurostoxx 50 si trovi alla data di scadenza al di sopra di tale livello e che quindi non si subiscano perdite in conto capitale. Guardando invece alle probabilità di incassare il bottino pieno, lo stesso indicatore stima al 49,79% che si possa verificare il rimborso anticipato a maggio e al

54,46% l'incasso dei 106 euro finali. Va tuttavia sottolineato che benché l'indicatore restituisca tali percentuali, è doveroso considerare che le stime di probabilità sono realizzate sulla base degli attuali livelli di volatilità e dividend yield; ne deriva che repentini cambiamenti delle due variabili farebbero variare sensibilmente il risultato dell'indicatore.

## MACQUARIE OPPENHEIM



MACQUARIE

STEP UP CERTIFICATES

SOTTOSTANTE	CODICE ISIN	IMPORTO EXPRESS	STRIKE	LIVELLO PROTEZIONE	RENDIMENTO POTENZIALE A SCADENZA	PREZZO AL 16.02.11
BNP Paribas	DE000MQ29G72	131,75	50,800	35,560	17,11%	112,50
Intesa SanPaolo	DE000MQ29GE4	136,00	2,308	1,620	23,64%	110,00
Nokia	DE000MQ29GF1	142,00	7,330	5,130	4,22%	95,95
Telecom Italia	DE000MQ29GL9	132,50	1,000	0,700	26,79%	104,50
Telefonica	DE000MQ29GM7	30,50	18,095	12,670	24,82%	104,55
UniCredit	DE000MQ29GP0	135,50	1,803	1,260	25,40%	108,05

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

# A TEMPO DI FOREX

Investire in valute con la garanzia del capitale e un rendimento minimo.

Analisi del Protection su un basket di valute internazionali

Dopo l'Equity Protection sul franco svizzero della scorsa settimana, è ancora un certificato legato all'universo del Forex a finire sotto i riflettori del CJ. In particolare, a distanza di qualche mese dalla nostra ultima analisi, è il Protection Certificate di RBS su un basket di sei valute poste a confronto con l'euro ad aver attirato l'attenzione per il buon profilo di rischio rendimento calcolato a scadenza. Più nel dettaglio, il certificato guarda all'andamento dell'euro nei confronti del real brasiliano, del dollaro australiano, del rand sudafricano, del dollaro canadese, del dollaro neozelandese e della corona norvegese, garantendo in qualsiasi caso la protezione totale del nominale. La particolarità che caratterizza l'emissione della banca inglese è la presenza di due cedole incondizionate che si affiancano al rimborso del nominale, cedole che rappresentano unitamente all'upside dato dalla quotazione "sotto 100", il rendimento minimo garantito alla scadenza del 2014. Ciò che rende l'emissione attraente sotto il punto di vista finanziario è però il rendimento atteso derivante dalla partecipazione lineare che il certificato offre alle performance positive del paniere di valute sottostanti. Ripercorrendo il suo cammino dall'emissione, il Protection certificate ha visto la luce il 30 novembre 2009 e da quel momento ha beneficiato solo implicitamente del buon rialzo messo a segno da tutte le valute emergenti nei confronti dell'euro. infatti, analizzandone il rendimento, si può osservare come nonostante l'apprezzamento medio di oltre il 13% del basket, il certificato sia ancora quotato in Borsa Italiana ad un prezzo inferiore al nominale. Tuttavia, proprio la sua valutazione a sconto consente di accrescerne le potenzialità nel caso in cui le sei coppie di valute si confermino anche alla scadenza sui livelli attuali. Prima di passare all'analisi dettagliata delle singole variazioni, è necessario ricordare che la struttura finanziaria del certificato prevede che con cadenza annuale rispetto all'emissione vengano erogate tre cedole incondizionate, rispettivamente pari al 5,8%, 2,5% e

## PROTECTION CERTIFICATE RBS

NOME	Protection
EMITTENTE	RBS
SOTTOSTANTE	Basket valute
STRIKE	4,603
PROTEZIONE	100%
PARTECIPAZIONE UP	100%
SCADENZA	30/11/2014
PREZZO	95,6
MERCATO	Sedex
ISIN	NL0009285808

3,3% del nominale, al termine del primo, secondo e terzo anno di vita. La prima delle tre, di 5,8 euro, è stata staccata e distribuita ai possessori dello strumento lo scorso mese di novembre e pertanto restano ancora da erogare le due cedole di minore entità (il 29 novembre 2011 e 2012). Volendo ipotizzare uno scenario di rimborso al nominale, alla scadenza del 29 novembre 2014 il certificato avrà reso complessivamente il 10,67%, pari al 2,73% annualizzato sulla base dei 95,6 euro di possibile acquisto. Qualora, al contrario, il basket di valute sottostanti si confermi sui valori attuali, il rimborso pari a 113,84 euro, a cui si andrebbero ad aggiungere le due cedole per un totale di 5,8 euro, porterebbe il rendimento complessivo al 25,15%, pari cioè al 6,53% annualizzato.

## ANALISI DEL BASKET

Per far sì che questo scenario possa prendere corpo sarà necessario che il basket sottostante segni un apprezzamento dai valori di strike. Alla data di determinazione dei livelli iniziali il cross tra euro e real brasiliano è stato fissato a 2,625, un valore distante dagli attuali 2,2473 (ammonta al 14,39% il rialzo della divisa carioca nei confronti dell'euro); ancora più evidente il rialzo messo a segno dal dollaro australiano, passato da 1,6417 della data di strike a 1,3434, per una variazione del 18,17%, e quello dei dollari canadesi e neozelandesi, entrambi in rialzo di oltre il 15%. Ai fini del calcolo della variazione media del paniere si specifica che le sei coppie di valute sono equiponderate, nella misura del 16,66% ciascuna. In conclusione, mediante questo certificato si ha l'opportunità di investire contemporaneamente su sei valute beneficiando della protezione incondizionata del capitale.

## BASKET PROTECTION IN RIALZO

Sottostante	Peso %	Strike	Strike Basket	Valute al 14/02	Var %
Eur/Brl	16,67%	2,625	0,4375875	2,2473	-14,39%
Eur/Aud	16,67%	1,6417	0,27367139	1,3434	-18,17%
Eur/Zar	16,67%	11,1145	1,85278715	9,8338	-11,52%
Eur/Cad	16,67%	1,5833	0,26393611	1,3309	-15,94%
Eur/Nzd	16,67%	2,1013	0,35028671	1,7833	-15,13%
Eur/Nok	16,67%	8,5475	1,42486825	7,8745	-7,87%
Paniere			4,603	5,240	13,84%

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

# 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.**

*Nel numero del CJ di mercoledì 02/02/2011 ho molto apprezzato l'articolo a pag.3 "A tutto Bonus".*

*Se non disturbo troppo, gradirei alcune piccole informazioni in merito a questo articolo.*

*- La prima riguarda l'indicazione se l'evento barriera scatta solo alla scadenza dei certificati (sia quelli con scadenza al 20/12/2011 sia quelli del 26/06/2012) oppure vale per tutta la durata degli stessi.*

*- La seconda informazione riguarda il commento che avete fatto, a titolo di esempio, su Fiat dove dite: ". . . . . Nell'eventualità che si verifichi l'evento barriera, il rimborso sarà invece calcolato moltiplicando il valore a scadenza dell'azione per la parità fissa 12,4223. La parità, o multiplo, è determinante per stabilire quale potrebbe*

*essere il rimborso del certificato nel peggiore degli scenari possibili: per far sì che si possa ricavare in totale autonomia, è sufficiente dividere i 100 euro nominali per lo strike iniziale." La domanda è: le regole sopra esposte sono valide sempre e per qualunque tipo di certificato oppure valgono solo per i certificati tipo Bonus Cap?*

P M

Gentile lettore,

per quanto riguarda i Bonus Cap di BNP Paribas da lei indicati le confermiamo che la barriera è di tipo continuo e quindi verrà osservata durante tutto l'arco di vita dello strumento. Per quanto riguarda le regole citate, il multiplo di qualsiasi certificato su base 100 è ricavabile mediante l'operazione descritta; per ciò che riguarda il calcolo del rimborso a scadenza, invece, tale procedura riguarda tutti quei certificati che hanno subito un evento barriera o che, come questi, seguono linearmente il sottostante (es. Benchmark).

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

### Certificates BNP PARIBAS Bonus Certificate

#### SELEZIONE BONUS CAP DI BNP PARIBAS

CODICE DI NEGOZIAZIONE	NOME	SOTTOSTANTE	SCADENZA	BARRIERA	BONUS	CAP	PREZZO	RENDIMENTO A SCADENZA*
P29887	BONUS CAP	ATLANTIA	01/09/2011	13,26€	110€ (19,45€)	110€ (19,45€)	106,35€	fino al 3,43%
P29952	BONUS CAP	DANONE	01/09/2011	32,77€	110€ (48,06€)	110€ (48,06€)	108,2€	fino al 1,55%
P29861	BONUS CAP	ENI	01/09/2011	12,71€	110€ (18,65€)	110€ (18,65€)	108,40€	fino al 1,48%
P29903	BONUS CAP	GENERALI	01/09/2011	12,54€	110€ (18,39€)	110€ (18,39€)	103,65€	fino al 6,13%
P29929	BONUS CAP	SANOFI AVENTIS	01/09/2011	41,24€	112€ (61,59€)	112€ (61,59€)	103,20€	fino al 8,53%

DATI AGGIORNATI AL 16-02-11

Pensi che i titoli Atlantia, Danone, Eni, Generali e Sanofi Aventis continueranno a guadagnare terreno ma vuoi metterti al riparo dalle possibili correzioni? Con i Bonus Cap di BNP Paribas potrai approfittare dei rialzi dei sottostanti proteggendo al contempo il tuo capitale da ribassi consistenti. Per la lista completa di Certificates di bnp Paribas vai su [www.prodottidiborsa.com](http://www.prodottidiborsa.com) oppure chiama il numero verde: 800 92 40 43

\* Rendimenti calcolati rispetto ai prezzi del 16 febbraio 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.

Numero Verde  
**800 92 40 43**



# LA PRIMA DI BANK OF AMERICA

Bank of America Merrill Lynch lancia sul MOT il suo primo InvestBond per il mercato italiano

Lo scorso primo febbraio, Bank of America Merrill Lynch ha fatto il suo debutto come emittente sul segmento MOT di Borsa Italiana, che si conferma così il mercato di riferimento a livello europeo per prodotti fixed income destinati agli investitori privati. Per l'esordio la prestigiosa banca statunitense ha scelto di quotare un'obbligazione a tasso fisso con cedola annuale lorda del 5,25 per cento, caratterizzata da una scadenza quindicennale. Identificata con il nome commerciale InvestBond, l'obbligazione distribuisce cedole fisse posticipate, pagabili il 31 gennaio di ogni anno a partire dal 31 gennaio 2012 e prevede che al termine dei primi dieci anni, con cadenza annuale, si possa registrare il richiamo anticipato a discrezione dell'emittente.

Ancora acquistabile al valore nominale, l'emissione obbligazionaria in poco meno di due settimane ha registrato scambi complessivi superiori agli 11 milioni di euro sul MOT di Borsa Italiana. Oltre all'elevato rendi-

## CARATTERISTICHE INVESTBOND

<b>DENOMINAZIONE</b>	Bofa Ge26 Invest Bond 5,25% Callable
<b>EMITTENTE</b>	Bank of America Merrill Lynch
<b>TIPO BOND</b>	Titolo con cedole Tasso Fisso
<b>CEDOLA</b>	5,25%
<b>FREQUENZA CEDOLA</b>	annuale
<b>SCADENZA</b>	31/01/2026
<b>FACOLTÀ CALLABLE</b>	a partire dal 31/01/2021
<b>ISIN</b>	XS0584356942
<b>PREZZO</b>	100 €
<b>MERCATO</b>	MOT / EuroTLX
<b>CDS 5Y</b>	138,02
<b>RATING</b>	A2/A/A+

mento facciale, è la facoltà callable, implicitamente presente all'interno della struttura dell'obbligazione attraverso un'opzione chiamata bermudan swaption, a ren-

## COVERED WARRANTS DI SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

### Enel Green Power: nuovo sottostante per i CW di SG

In quotazione su Borsa Italiana **81 nuovi CW su Azioni Italiane**, tra cui, per la prima volta, **6 CW sul nuovo sottostante Enel Green Power**.

Inoltre, è stato aggiornato con nuovi strike anche il resto della gamma con **33 nuovi CW su Fiat Industrial** e **31 nuovi CW su Fiat**.

Qui di seguito alcuni esempi:

Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza	ISIN	Cod. Neg.
ENEL GREEN POWER	CALL	1,8	17/06/2011	FR0010992610	S11579
ENEL GREEN POWER	CALL	2	17/06/2011	FR0010992628	S11580
ENEL GREEN POWER	CALL	2,2	17/06/2011	FR0010992644	S11581
ENEL GREEN POWER	CALL	1,8	16/12/2011	FR0010992651	S11582
ENEL GREEN POWER	CALL	2	16/12/2011	FR0010992677	S11583
ENEL GREEN POWER	CALL	2,2	16/12/2011	FR0010992693	S11584

**Société Générale è il 1° emittente di CW in Italia\*** con un'ampia gamma di strumenti su azioni, materie prime, tassi di cambio e indici (FTSE MIB, DAX, Euro Stoxx 50, Nasdaq 100, Nikkei 225 e Dow Jones IA).

Tutti i dettagli dei CW e le Nuove Emissioni su: [www.warrants.it](http://www.warrants.it)

Per informazioni:



Numero Verde  
**800-790491**

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



\* Société Générale è il 1° emittente di CW su Borsa Italiana con una quota di mercato pari al 62% del controvalore e al 58% del numero di contratti (Fonte: Borsa Italiana per l'anno 2010). Il presente documento contiene un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. 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. Si consideri che prima della scadenza, il mutamento dei parametri di mercato può determinare un'elevata volatilità del prezzo del prodotto. Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto e le Condizioni Definitive disponibili sul sito [www.warrants.it](http://www.warrants.it) e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano.

DI GIOVANNI PICONE

## FOCUS BOND

La settimana sui mercati obbligazionari ha visto la BCE tornare ad acquistare titoli di stato periferici. Norme statutarie impongono infatti alla Banca Centrale Europea di vigilare sull'inflazione, salita negli ultimi mesi oltre il tetto del 2%, che rischierebbe di mettere in crisi quei paesi che hanno già serie difficoltà per rifinanziare i loro prestiti.

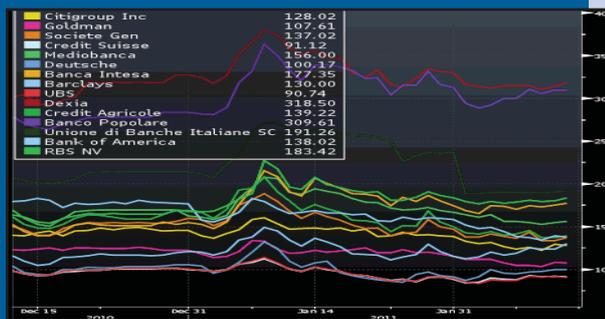
Dopo la serie di dati macroeconomici positivi, la curva benchmark europea, sintetizzata da quella tedesca, è risultata complessivamente in aumento con il 2y salito al 2,08% (+6,5bp), il 5y a quota 2,911% (+4,3bp) e il decennale che si è attestato al 3,65% (+5,8bp). Sul fronte obbligazionario italiano, dopo i minimi toccati settimana scorsa a quota 127,72bp, sale nuovamente a 151,27bp lo spread tra il decennale italiano (Eur Italy Government 10y) e quello tedesco (Eur German Government 10y). Sul fronte rendimenti, invece, più marcato risulta essere l'aumento degli yield rispetto alla curva dei titoli core. Stabile la curva a breve termine, mentre aumenti più marcati si osservano sulla parte a medio, con il 5y che sale al 3,86% (+20bp) e il decennale al 4,81% (+20bp).

### L'ANGOLO DEI RENDIMENTI

Titolo	Rend	Titolo	Rend
BOT 3M	0,90%	BTP 5Y	3,86%
BOT 6M	1,24%	BTP 10Y	4,81%
BOT 12M	1,85%	Euribor 3m	1,04%
BTP 2y	2,48%	Euribor 6m	1,29%
BTP 3Y	3,16%	Eonia	0,83%

FONTI: BLOOMBERG

### CDS 5Y EMITTENTI MOT



FONTI: BLOOMBERG



PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO BARRIERA	PERCENTUALE DI BONUS	PREZZO AL 15/02/2011
Bonus Certificate	FTSE MIB	16.290,176	117%	109,00
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.790,346	124%	109,65
Bonus Certificate	FIAT	7,294	128%	126,475
Bonus Certificate	Euro Stoxx 50	1.639,875	140%	114,00
Bonus Certificate	ENI	11,415	130%	129,15

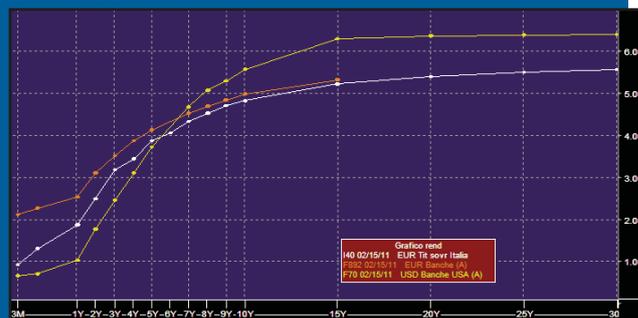
CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

### ANALISI SCENARIO CALLABLE

Data	Prezzo	Rendimento	Eur Benchmark Curve	Benchmark spread	Duration modificata
31/01/2021	100	5,249%	3,308%	1,941%	7,59
31/01/2022	100	5,249%	3,388%	1,861%	8,16
31/01/2023	100	5,249%	3,468%	1,781%	8,70
31/01/2024	100	5,249%	3,546%	1,703%	9,22
31/01/2025	100	5,249%	3,606%	1,643%	9,71
31/01/2026	100	5,249%	3,665%	1,585%	10,17

FONTI: BLOOMBERG

### GRAFICO DEI RENDIMENTI



FONTI: BLOOMBERG

dere particolarmente interessante il rendimento offerto dal bond firmato Bank of America Merrill Lynch. In particolare, a fronte di uno yield costante, lo spread rispetto al benchmark di riferimento premia sicuramente l'investitore nel caso di un richiamo anticipato da parte dell'emittente.

Facendo riferimento alla tabella dell'analisi scenario in un'ipotesi "callable", si nota chiaramente come lo spread rispetto al rendimento della curva benchmark sia progressivamente decrescente all'aumentare della scadenza. A fronte di ciò, come era prevedibile aspettarsi, la duration modificata assume invece un andamento crescente.

In generale, quindi, la lunga durata e la frequenza annuale della cedola fanno in modo che la duration, misura utile al fine di stimare la sensibilità dell'obbligazione alle variazioni dei tassi d'interesse, risulta nel complesso essere molto elevata. Nel caso specifico risulta pari a 10,17 anni, se calcolata alla sua naturale scadenza.

Ciò significa che nel caso in cui i tassi nel prossimo futuro facessero registrare un incremento di 100 punti base, il bond si deprezzerebbe, tenuto anche conto della curvatura della relazione prezzo-tasso, fino a 90,625 euro al fine di garantire il medesimo spread sulla curva benchmark calcolata at maturity.

# SEGNALATO DA VOI

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)

*Gentilissima redazione, ho recentemente acquistato un certificato a capitale protetto al 100% sui prodotti agricoli emesso da Banca Imi, codice Isin IT0004638240, fiducioso in un incremento di questo settore di commodities e difatti, da quando ho fatto l'acquisto l'indice sottostante ha avuto un incremento superiore al 30% mentre il certificato quota ancora al di sotto del nominale. Lo strike del certificato è 62,032 mentre l'indice sottostante ad oggi quotava 87,18. Secondo i miei calcoli il certificato a questi livelli sta quotando con un sconto del 38% di fatto non è molto lontano dal suo cap. Capisco che nei certificati la componente tempo è fondamentale ma uno sconto del 38% mi sembra eccessivo. A cosa è dovuta questa anomalia ad un discorso tecnico o ad una imperfezione del mercato?*

*Cordiali saluti*

Gentile lettore, il certificato da lei indicato è uno dei più classici ed evidenti casi di quelli che abitualmente appelliamo come "ritardatari", di cui già in diverse occasioni abbiamo avuto modo di parlare sulle pagine del Certificate Journal. Nella pratica si tratta di certificati che per via del cap, mostrano una quotazione molto a sconto rispetto all'ipotetico rimborso a scadenza e che per questo motivo possono rappresentare delle ottime opportunità di investimento in prospettiva. L'anomalia che vede la quotazione del certificato rimanere ancorata al nominale nonostante il buon rialzo del sottostante si spiega con la struttura opzionale dello strumento e in particolare con la presenza dell'opzione che serve a fissare il tetto massimo di rendimento, rappresentata nello specifico da un'opzione call venduta con strike pari al livello cap. Questa, soprattutto nel periodo successivo all'emissione, fa sentire i suoi effetti in maniera marcata, appesantendo la reattività del prodotto, effetti che poi si affievoliscono man mano che ci si avvicina alla scadenza. Entrando nei dettagli dell'emissione in questione, siamo di fronte a un Equity Protection Cap emesso da Banca IMI il 30 settembre 2010 scritto sull'indice S&P GSCI Agriculture ER. Prima di analizzarne le caratteristiche è doveroso sottolineare che, vista la quotazione in dollari americani dell'indice, lo strumento adotta lo stile Quanto con il tasso di cambio convenzionalmente fissato a 1. Pertanto per il calcolo

EQUITY PROTECTION CAP	
NOME	Equity Protection con Cap
EMITTENTE	Banca IMI
SOTTOSTANTE	S&P GSCI Agriculture ER
SCADENZA	30/09/2015
STRIKE	65,297
PROTEZIONE	95% 62,03
PARTECIPAZIONE	100%
CAP	149% - 149 euro
VALORE NOMINALE	100 euro
ISIN	IT0004638240
MERCATO	Sedex

delle performance si guarda solo alle effettive variazioni dell'indice. La durata complessiva è fissata in cinque anni, con la scadenza al 30 settembre 2015, al termine dei quali verrà garantita la protezione del 95% del nominale qualora l'indice realizzi delle performance negative. Al contrario, in caso di rialzo la partecipazione è fissata al 100% e il tetto massimo di rendimento è posto al 149%. Pertanto, alla luce dei 65,297 punti dello strike, il livello di protezione corrisponde a 62,03 punti e il livello cap risulta essere pari a 97,29 punti. Trascorsi poco meno di cinque mesi dall'emissione la situazione attuale vede l'indice a 86,94 punti, ossia in rialzo di ben 33 punti percentuali dallo strike, con il certificato che non solo non ha seguito il suo sottostante, ma addirittura è rimasto ancorato al di sotto del nominale quotando 96,9 euro in denaro e 97,95 euro in lettera. Questa valutazione, sebbene finisca per scontentare chi come lei ha investito sul prodotto sperando di poter cogliere i frutti di un rialzo del settore agricolo, è tuttavia giustificata in virtù di quanto esposto in precedenza. Naturalmente, se tale situazione non può soddisfare chi è già possessore dello strumento rappresenta di contro una valida opportunità di acquisto a sconto per chi volesse incrementare le proprie posizioni o aprirne di nuove. E' però necessario attendersi un periodo di relativa stagnazione ancora per diverso tempo, alla luce della lunga durata residua dello strumento. Si tenga presente, tuttavia, che ipotizzando un acquisto al prezzo in lettera si godrebbe di una protezione del capitale pari a circa il 97% e di uno sconto rispetto all'attuale quotazione del sottostante del 35,93% dato che il rimborso ipotetico, se l'indice dovesse trovarsi a questi livelli per la scadenza, sarebbe pari a 133,14 euro.

# LE NOTIZIE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

## RBS: precisazione sul lotto minimo dei minifuture

A rettifica dell'avviso 1494 dell'1 febbraio 2011 e del successivo avviso 1823 dell'8 febbraio 2011, relativi entrambi all'inizio delle negoziazioni di "Mini Futures Long e Short Certificates su indici - Emissione II 2011" emessi da The Royal Bank of Scotland N.V., Borsa Italiana ha reso noto che, la stessa emittente ha specificato che il lotto minimo di esercizio e il lotto minimo di negoziazione, a far data dal 9 febbraio 2011, saranno pari a 1 anziché 10.

## Equity Income: JP Morgan comunica le cedole

JP Morgan ha comunicato gli importi delle cedole relative agli Equity Income che a partire dal 14 febbraio 2011 quotano ex cedola. In dettaglio per l'Equity Income su Fiat e Fiat Industrial, codice Isin NL0006311334, è stata

erogata una cedola pari a 1,09 euro per certificato; per l'Equity Income su Fiat e Fiat Industrial, codice Isin NL0006311342, è stata erogata una cedola pari a 1,34 euro per certificato; per quanto concerne invece l'Equity Income su Nokia, codice Isin NL0006311375, è stata pagata una cedola pari a 0,96 euro per certificato; e infine per l'altro Equity Income su Nokia, che presenta codice Isin NL0006311383, la cedola è pari a 1,21 euro per certificato. Si ricorda che la data di pagamento della cedola è il 21 febbraio.

La stessa emittente ha inoltre rilevato, il 10 febbraio scorso, ad un livello pari a 1,094% il tasso Euribor utile ai fini del calcolo della prossima cedola.

Pertanto, il tasso di interesse riconosciuto per il prossimo trimestre sarà pari al 4,344% e al 5,344% per i due Equity Income su Fiat/Fiat Industrial con scadenza rispettivamente 2011 e 2013, mentre per quelli su Nokia sarà rispettivamente del 3,844% e del 4,844%.

## CERTIFICATES DI UNICREDIT, SOLUZIONI PER LE TUE IDEE DI INVESTIMENTO.

Scarica  
INVESTIMENTI  
l'applicazione iPhone  
di UniCredit!



Con i certificates di UniCredit puoi investire su un'ampia gamma di sottostanti quali ad esempio indici, valute, azioni e materie prime. Scopri gratuitamente tutte le informazioni per seguire le tue idee di investimento e la gamma completa dei prodotti di UniCredit su [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it) oppure chiama il numero verde **800.01.11.22**.

**Puoi, ad esempio, replicare linearmente il sottostante con i Benchmark, ottenere un premio extra, anche se il sottostante registra un ribasso con i Bonus Certificates o ottenere una cedola annuale o il rimborso anticipato del capitale con gli Express Coupon.**

ISIN	Sottostante	Tipo	Strike	Scadenza
DE000HV77725	BTX EUR BULGARIA	Benchmark	-	Senza scadenza
DE000HV78AJ3	ORO	Benchmark	-	Senza scadenza/Quanto
DE000HV8FZU2	NYSE ARCA OIL	Benchmark	-	Senza scadenza
DE000HV77964	FTSE/MIB	Bonus (110%)	23.583,35	12.07.2013
DE000HV7LKO2	EUROSTOXX50	Bonus (144%)	3.546,10	11.03.2013
DE000HV78A03	EUROSTOXX50	Express Coupon	2861,01	04.11.2013

Questo annuncio è pubblicato da UniCredit Bank AG, membro di UniCredit Group. UniCredit Corporate & Investment Banking è il marchio utilizzato da (dalle rispettive divisioni di) UniCredit Bank AG, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Londra, UniCredit S.p.A., Roma e altri membri di UniCredit Group. I certificates e covered warrant emessi rispettivamente da UniCredit S.p.A. e UniCredit Bank AG sono quotati sul mercato SeDeX di Borsa Italiana dalle 9,00 alle 17,25 o su CERT-X di EuroTLX dalle 9,00 alle 18,00. Prima dell'investimento consigliamo 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, l'investimento in covered warrant o certificates potrebbe risultare non adeguato 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.

# NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA INIZIO QUOTAZIONE	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Minifutures su Indici	RBS	DAX	02/02/2011	Minifuture Long strike 6400 punti	12/01/2021	NL0009684992	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	DAX	02/02/2011	Minifuture Long strike 6450 punti	12/01/2021	NL0009685007	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	DAX	02/02/2011	Minifuture Long strike 6500 punti	12/01/2021	NL0009685015	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	DAX	02/02/2011	Minifuture Long strike 6550 punti	12/01/2021	NL0009685023	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	Eurostoxx 50	02/02/2011	Minifuture Long strike 2650 punti	12/01/2021	NL0009684968	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	Eurostoxx 50	02/02/2011	Minifuture Long strike 2700 punti	12/01/2021	NL0009684976	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	Eurostoxx 50	02/02/2011	Minifuture Long strike 2750 punti	12/01/2021	NL0009684984	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	FTSE Mib	02/02/2011	Minifuture Long strike 19400 punti	12/01/2021	NL0009685031	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	FTSE Mib	02/02/2011	Minifuture Long strike 19800 punti	12/01/2021	NL0009685049	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	FTSE Mib	02/02/2011	Minifuture Long strike 20200 punti	12/01/2021	NL0009685056	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	FTSE Mib	02/02/2011	Minifuture Long strike 20300 punti	12/01/2021	NL0009685064	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	FTSE Mib	02/02/2011	Minifuture Long strike 20400 punti	12/01/2021	NL0009685072	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	S&P 500	02/02/2011	Minifuture Long strike 1160 punti	12/01/2021	NL0009685080	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	DAX	02/02/2011	Minifuture Short strike 7900 punti	12/01/2021	NL0009685155	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	Eurostoxx 50	02/02/2011	Minifuture Short strike 3250 punti	12/01/2021	NL0009685106	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	Eurostoxx 50	02/02/2011	Minifuture Short strike 3300 punti	12/01/2021	NL0009685114	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	FTSE Mib	02/02/2011	Minifuture Short strike 24500 punti	12/01/2021	NL0009685163	Sedex
Minifutures su Indici	RBS	S&P 500	02/02/2011	Minifuture Short strike 1600 punti	12/01/2021	NL0009685197	Sedex
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	02/02/2011	Coupon 3,5% sem. ; Barriera 60%	08/11/2012	DE000DE23260	Sedex
Bis Certificate	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, S&P Bric Euro	02/02/2011	Coupon 3,5% sem. ; Barriera 60%	30/11/2012	DE000DE23160	Sedex
Athena Sicurezza	Bnp Paribas	Bayer, E.ON, Deutsche Bank, RWE, Deutsche Post, Basf, Deutsche Telekom	02/02/2011	Cedola 3,75%; Coupon 3,75%; Protezione 100%	05/08/2015	NL0009497783	Sedex
Athena Protezione 95%	Bnp Paribas	Shell, Eni, Deutsche Tel., France Tel. Enel, Sanofi Aventis, Merck	02/02/2011	Protezione 95%; Cedola 5%; Coupon 10%	15/09/2015	NL0009538594	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Dax	02/02/2011	Cedola 4%; Coupon 8%; Barriera 60%	05/08/2013	NL0009497874	Sedex
Equity Protection	Barclays	EUR/PLN - EUR/INR - EUR/MXN	10/02/2011	Protezione 100%, Partecipazione 90%	30/06/2013	GB00B523TM66	Cert-X
Equity Linked	Barclays	LVMH, PPR, Tiffany, Ricmont	10/02/2011	Partecipazione 100%; Cap 28%	06/08/2012	GB00B568C98	Cert-X
Equity Protection	Barclays	Eurostoxx 50	10/02/2011	Protezione 100%; Strike 2757,37; partecipazione max 80%, Cap 36%21/09/2015	30/09/2013	GB00B57LK558	Cert-X
Linked	Barclays	Eurostoxx 50	10/02/2011	Strike 2738,61, Trigger/Barriera 2190,89, Coupon 5%	30/09/2013	GB00B63KGH74	Cert-X
Protection Barrier	Banca IMI	FTSE Mib	15/02/2011	Protezione 100%; Coupon 5,55%; Barriera 126%	30/12/2016	XS0563505600	Cert-X

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	DATA FINE COLLOCAMENTO	CARATTERISTICHE	SCADENZA	CODICE ISIN	MERCATO
Bonus	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	21/02/2011	Barriera 70%; Bonus 108%	25/02/2013	DE000DE4E105	Sedex
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50	21/02/2011	Barriera 70%; Coupon 6,5%	25/02/2013	DE000DE4E113	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Telecom Italia	24/02/2011	Barriera 80%, Coupon 10,5%; Cedola Plus 10,5%	22/06/2016	IT0004681703	Sedex
Outperformance	Deutsche Bank	S&P Bric 40 ( Eur)	24/02/2011	Partecipazione 150%; Cap 169%	29/02/2016	DE000DB08DU2	Sedex
Index Certificates	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Euribor 12m	24/02/2011	Barriera Discreta 60%; Trigger 100%, Trigger coupon 1000 punti; Coupon Euribor 12m + 2,15% min 3% max 7%	22/02/2016	DE000DB2KX12	Cert-X
Double Win	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	28/02/2011	Barriera 50, Coupon 4,5%	02/03/2015	NL0009690569	Sedex
Express Twin Win	Macquarie Oppenheim	Eurostoxx 50	28/02/2011	Barriera 70%; Coupon 8,75%	07/03/2014	DE000MQ2Q9L3	Sedex
Express	Banca IMI	FTSE Mib	28/02/2011	Barriera 64%; Coupon 9,65%	03/03/2014	XS0586549221	Lux
Protection Barrier	Banca IMI	Hang Seng China Ent.	28/02/2011	Protezione 100%; Coupon 6%; Barriera 130,85%	03/03/2017	XS0586550401	Lux
Double Chance	Bnp Paribas	Bnp Paribas	28/02/2011	Barriera 50%; Cedola 5%, Coupon 10%	25/02/2014	NL0009706845	Cert-x
Express Coupon	UniCredit Bank	Eurostoxx 50	28/02/2011	Barriera 70%; Coupon 8%	03/03/2014	DE000HV8F0B0	Cert-X
Express	Banca IMI	Eurostoxx 50	01/03/2011	Barriera 60%; Coupon 8,5%	03/03/2014	XS0589542843	Lux
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	03/03/2011	Barriera 75%, Coupon 3% trim	31/08/2011	IT0004691918	Sedex
Equity Protection Cap Quanto	Banca IMI	S&P GSCITM Excess Return	04/03/2011	Protezione 100; Partecipazione 100%; Cap 35%	09/03/2015	XS0589540631	Lux
MedPlus Coupon 19	Morgan Stanley	Eurostoxx 50	04/03/2011	Barriera 50%, Coupon 1,75% trim	09/03/2017	XS0589707602	n.p.
Express	Deutsche Bank	Eurostoxx 50, Bovespa, Hang Seng China Ent.	10/03/2011	Barriera 50%; Trigger 90%, Coupon 7%	15/03/2016	DE000DE4PR41	Sedex
Autocallable Step Plus	Banca Aletti	Eurostoxx 50	10/03/2011	Barriera 80%, Coupon 3,25% quad.; Cedola Plus 3,25%	11/03/2013	IT0004691165	Sedex
Athena Relax	Bnp Paribas	Total	11/03/2011	Cedola 5,5%; Coupon 5%; Barriera 55%	11/03/2014	NL0009706845	Sedex
Athena Floating Plus	Bnp Paribas	Eurostoxx 50	25/03/2011	Coupon/Cedola max Euribor 12M+2% o 3%, Barriera 60%	25/03/2015	NL0009704493	Cert-X

# IL BORSINO

La crescita del Cert-X a gennaio segna numeri record. La farfalla a stelle e strisce si infrange sulla barriera e spezza i sogni di gloria di un certificato nato sui minimi

## Cert-X, nel 2011 è boom di volumi

Il Cert-X, segmento dei certificati di investimento di EuroTLX, apre il 2011 nel migliore dei modi. Le statistiche pubblicate in questi giorni relative al mese di gennaio registrano una vera e propria esplosione dei volumi: basti pensare che rispetto al mese di dicembre, dove il controvalore era stato pari a 25,7 milioni di euro, e rispetto alla media del 2010, che risulta pari a 33,8 milioni, nel primo mese del nuovo anno il controvalore è balzato a 100,6 milioni. Di pari passo sono cresciuti anche i contratti, passati a 4.215 dai 1.404 di dicembre e 1.707 di media realizzati nel 2010 e cresce, seppur in misura minore, il controvalore medio per contratto passato dai 20.513 euro del 2010 a 23.887 euro di gennaio. Questi dati confermano il trend di crescita del segmento che ha visto aumentare il numero di strumenti quotati, passati da 118 di gennaio 2010 ai 206 attuali. Infine, una nota riguardante il numero di emittenti che decidono di quotare i propri strumenti sul Cert-X evidenzia che allo stato attuale sono disponibili sul segmento strumenti di UniCredit, Banca IMI, BNP Paribas, RBS, Société Générale, Barclays e Exane Finance. Scorrendo la lista dei top 10 del listino, ai primi posti per controvalore scambiato a gennaio si osservano prevalentemente certificati Autocallable, emessi da Banca IMI e UniCredit, seguiti a distanza da due Equity Protection dell'emittente di Intesa Sanpaolo. Leader della classifica, con oltre 18 milioni di euro scambiati a gennaio, l'Autocallable di Banca Imi sull'Eurostoxx 50 (codice Isin XS0502447252).

## Si infrange sulla barriera il Butterfly americano

Mentre i mercati azionari proseguono nella loro corsa al rialzo c'è chi, sul segmento dei certificati, deve fare i conti con uno degli eventi che abitualmente si verificano quando le cose vanno male, ossia un evento barriera. A subire l'evento irreversibile di perdita dell'opzione accessoria è stato proprio in questi giorni caratterizzati da nuovi massimi sui listini, un certificato Butterfly legato all'indice americano S&P500, firmato da Banca Aletti e identificato da codice Isin IT0004457195. La peculiare struttura dei certificati "a farfalla", prevede infatti la presenza di due barriere distinte, una posta al ribasso e l'altra al rialzo dello strike. In entrambi i casi, alla barriera è agganciata l'opzione di partecipazione alle performance del sottostante nella direzione in cui questa è posizionata. Pertanto, con il valore di apertura dell'indice alla data dell'8 febbraio a 1318,76 punti, superiore alla barriera up posta a 1314,34 punti, il certificato ha perso l'opportunità di partecipare alle performance positive dell'indice S&P500 calcolate dallo strike. A questo punto il profilo di rimborso prevede che per valori a scadenza superiori a 773,14 punti, alla data del 25 febbraio 2013 venga restituito il solo nominale. Rimangono invece intatte le chance di ribaltare in positivo le eventuali performance negative dell'indice, ma per far ciò lo S&P500 dovrebbe scendere al di sotto dei 773,14 punti ma non oltre i 463,88 punti della barriera, uno scenario al momento ritenuto poco probabile.

**EQUITY PROTECTION.  
PROTEGGIAMO I TUOI VALORI  
CON L'OBIETTIVO DI FARLI CRESCERE.**



Messaggio pubblicitario

**BANCA IMI EQUITY PROTECTION È LO STRUMENTO FINANZIARIO DI RETAIL HUB CHE PROTEGGE IL TUO INVESTIMENTO.**

Scegli i Certificate Equity Protection emessi da Banca IMI per partecipare ai movimenti del mercato con la protezione<sup>(1)</sup> totale o parziale del prezzo di emissione, investendo su un'ampia gamma di attività sottostanti, dalle singole azioni agli indici azionari, dai tassi di cambio alle materie prime. Retail Hub è la soluzione tramite cui Banca IMI consente l'accesso ai mercati e agli strumenti di investimento.

I prodotti e i servizi di Retail Hub sono disponibili tramite la rete delle filiali 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) La protezione opera soltanto alla scadenza dei Certificate. La percentuale di protezione può variare a seconda dell'emissione, si rimanda pertanto al relativo prospetto. In caso di acquisto del Certificate sul mercato secondario il prezzo di acquisto può non coincidere con il prezzo di emissione.

Gli Strumenti Finanziari 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. Gli Equity Protection potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. Prima di effettuare la sottoscrizione o l'acquisto è pertanto necessario comprenderne le caratteristiche, i rischi e i relativi costi. Per una conoscenza più dettagliata degli strumenti finanziari si raccomanda di leggere il prospetto e le condizioni definitive consultabili sul sito internet [www.bancaimi.com/retailhub](http://www.bancaimi.com/retailhub)



**BANCA IMI**  
YOUR VALUES, OUR BUSINESS.

# LE PROSSIME DATE DI RILEVAMENTO

## AGENDA DELLE PROSSIME RILEVAZIONI

Isin	emittente	nome	sottostante	rilevamento	strike	trigger
DE000DB8VQY8	Deutsche Bank	REVERSE EXPRESS	Eur/Bri Brazilian Real	17/02/2011	2,25	100%
DE000UB02ZP2	Ubs	MEDPLUS EXPRESS 4	Eurostoxx 50	18/02/2011	2684,42	100%
IT0006712308	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	18/02/2011	2913,74	-
XS0456291714	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/02/2011	3,25%	100%
XS0436257561	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	20/02/2011	3,25%	100%
DE000SAL5B49	Sal. Oppenheim	EXPRESS BONUS	Eurostoxx 50	21/02/2011	4250,3	100%
XS0282367514	Bnp Paribas	TWIN WIN MAX	FTSE Mib	21/02/2011	42993	-
IT0004649536	Banca Aletti	AUTOCALLABLE STEP PLUS	Eurostoxx 50	22/02/2011	2721,87	100%
NL0009291400	RBS	AUTOCALLABLE TWIN WIN	Eurostoxx 50	24/02/2011	2734,95	100%
DE000DBONRA0	Deutsche Bank	EXPRESS	Deutsche Bank Liquid Commodity Mean Reversion ER Index	26/02/2011	492,46	100%
NL0009289735	RBS	EXPRESS	Eurostoxx 50	26/02/2011	2728,47	100%
XS0423688570	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	28/02/2011	-	2,25%
IT0006709593	Societe Generale	ACCUMULATOR CLIQUET	Eurostoxx 50	28/02/2011	3007,34	-
DE000HV77998	Unicredit Bank	EXPRESS COUPON	Eurostoxx 50	28/02/2011	2684,42	100%
XS0423689628	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	28/02/2011	3,25%	100%
NL0009329127	Bnp Paribas	ATHENA DOPPIA CHANCE	Basket di azioni	28/02/2011	-	100%
XS0343051701	Bnp Paribas	ATHENA CERTIFICATE	Eurostoxx 50	28/02/2011	3724,5	90%
NL0009347632	Bnp Paribas	ATHENA SICUREZZA PIU	Basket di azioni	28/02/2011	-	100%
XS0475885967	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	01/03/2011	3,25%	100%
XS0499480001	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	01/03/2011	2,25%	100%
XS0499482049	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 1M	01/03/2011	3,00%	100%
IT0006715665	Societe Generale	PROGRESS SUNRISE II	Eurostoxx 50	02/03/2011	2747,9	100%
XS0555355402	Nomura	MEDPLUS COUPON 15	Eurostoxx 50	02/03/2011	2840,71	100%
XS0440884012	RBS	MEDPLUS COUPON 4	Eurostoxx 50	03/03/2011	2909,4	100%
DE000UB3E6A0	Ubs	INDEX EXPRESS CERTIFICATES	Eurostoxx 50	03/03/2011	2782,39	47%
IT0004314511	Banca Aletti	STEP CERTIFICATES	Eurostoxx Banks	03/03/2011	327,94	100%
DE000DB4N0G4	Deutsche Bank	TRIS EXPRESS	Basket di indici	03/03/2011	-	90%
XS0440883808	RBS	MEDPLUS EXPRESS 3	Eurostoxx 50	04/03/2011	2895,74	100%
XS0440883634	RBS	MEDPLUS COUPON KEY EURO 3	Eurostoxx 50	04/03/2011	2895,74	100%
DE000UB08U76	Ubs	MEDPLUS EXPRESS 2	Eurostoxx 50	04/03/2011	2895,74	100%
DE000A0MG8R0	Citigroup	SPRINT CERTIFICATE	Basket di indici	07/03/2011	-	100%
NL0009329119	Bnp Paribas	ATHENA RELAX	Generali Assicurazioni	07/03/2011	16,66	100%
XS0502751083	RBS	MEDPLUS COUPON 7	Eurostoxx 50	08/03/2011	2716,3	100%
IT0006715616	Societe Generale	PROGRESS SUNRISE	Eurostoxx 50	10/03/2011	2800,02	65%
NL0006208357	RBS	AUTOCALLABLE TWIN WIN	S&P 500 Index	12/03/2011	1308,77	100%
DE000DB4POP3	Deutsche Bank	TRIS EXPRESS	Basket di indici	14/03/2011	-	90%
XS0345146400	Merrill Lynch	TWIN&GO OPTIMUM	Eurostoxx 50	14/03/2011	3426,58	100%
DE000DB4POQ1	Deutsche Bank	EXPRESS	Eni spa	14/03/2011	17,46	100%
IT0006713967	Societe Generale	PROGRESS CERTIFICATE	Eurostoxx 50	14/03/2011	2764,31	-
XS0349515436	Merrill Lynch	CASH COLLECT	Eurostoxx 50	14/03/2011	3784,27	80%
XS0413298315	AbaxBank	ABAXBANK BLUE CHIPS	Basket di azioni	16/03/2011	-	-
DE000HV779S8	Unicredit Bank	OPPORTUNITA CORPORATE	Basket obbligazioni	20/03/2011	-	-
DE000HV778E0	Unicredit Bank	OPPORTUNITA ITALIA	Debito Repubblica Italiana	20/03/2011	-	-
DE000HV77758	Unicredit Bank	OPPORTUNITA PROTETTA	Eurostoxx 50	20/03/2011	2050,96	-
DE000HV778M3	Unicredit Bank	OPPORTUNITA	Enel spa	20/03/2011	3,8301	-
XS0456291045	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	21/03/2011	3,25%	100%
XS0456291474	Bnp Paribas	MULTIPLE EXERCISE	Euribor 6M	21/03/2011	2,25%	100%
XS0440879012	RBS	AMERICAN RECOVERY	Basket di azioni	21/03/2011	-	-

FONTE: CERTIFICATI E DERIVATI

Di GIOVANNI PICONE

# IL GIOCO DELLE PARTI

Alto rendimento o elevate probabilità di successo?

Focus sulle variabili dei nuovi Bonus Cap di BNP Paribas

A circa un mese dal lancio, torniamo a parlare della nuova serie di Bonus Cap Certificate firmata BNP Paribas. La varietà dei sottostanti scelti, con alcuni di essi per la prima volta listati sotto forma di securities derivatives, offre lo spunto per analizzare le peculiarità che contraddistinguono ogni singolo certificato in relazione alle caratteristiche dei sottostanti a cui sono legati.

## L'ANGOLO DELLO STRUTTURATORE

I movimenti avversi delle variabili di mercato, in primis della volatilità, ha fatto in modo che nell'ultimo anno i Bonus Cap non venissero riproposti con le condizioni e con la frequenza di un tempo. La volatilità compressa sui minimi, infatti, non ha consentito ampi margini di manovra agli strutturatori, costretti ad effettuare adeguate scelte in base all'ammontare del bonus offerto e del posizionamento del livello invalidante.

Detto ciò, si ricorda che l'acquisto di un Bonus Cap Certificate è finanziariamente equivalente alla seguente strategia in opzioni, che comprende:

- Acquisto di un'opzione call con strike price pari a zero
  - Acquisto di una barrier option put di tipo down&out, con strike pari al livello bonus e barriera pari al livello invalidante
  - Vendita di un'opzione call con strike pari al livello cap
- Tale struttura, consente quindi di ricevere il bonus di rendimento garantito dall'opzione esotica knock-out, qualora nel corso della vita del certificato, il sottostante non sia mai

sceso al di sotto del livello invalidante. E' proprio tale opzione che riveste un ruolo fondamentale per la creazione del payoff a scadenza, la quale risulta avere, per propria natura, una correlazione inversa rispetto ai movimenti della volatilità locale. Ciò comporta, di conseguenza, che il certificato risulterà essere molto sensibile agli scostamenti del livello della skew di volatilità del relativo underlying. Per ultimo, la short call con strike pari al livello cap consente di limitare il rimborso massimo conseguibile, con effetti avversi sulla reattività (delta) del certificato in caso di forti apprezzamenti del sottostante.

## UN MIX DI FATTORI, TUTTO HA IL SUO PERCHE'

Volatilità, rendimento atteso e dividend yield del sottostante giocano un ruolo fondamentale nella strutturazione del certificato, in modo particolare in ottica di definizione dei rendimenti prospettati e del posizionamento del livello barriera. L'obiettivo dichiarato del Punto Tecnico è quello di rendere il più possibile chiare al lettore le condizioni che influenzano lo strutturatore all'atto di emissione.

Come visto in precedenza, ad una maggiore volatilità è connesso un prezzo inferiore dell'opzione che assume il peso relativo maggiore nella creazione del certificato, il che permette all'emittente di offrire condizioni migliori. Non a caso infatti, sono proprio i sottostanti che si distinguono per una volatilità (local vol) pari all'incirca al 40%, a prevedere

bonus di rendimento più elevati (110 euro), a fronte di una distanza dal livello invalidante più corposa. Dividendi e rendimento atteso (calcolato come EQRP, ovvero l'Equity Risk Premium), giocano poi un ruolo di rilievo seppur non primario. Andando per ordine, con l'ausilio dei due grafici ad istogramma presenti in pagina, cerchiamo di analizzare brevemente le varie relazioni che legano le variabili. In particolare, sebbene tale analisi sia stata effettuata in base ai valori correnti anziché a quelli dell'emissione, risulta essere ancora apprezzabile il rapporto che lega sotto-

X-markets		Deutsche Bank				
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PREZZO INDICATIVO AL 02.02.11
DE000DB5JMN1	TWIN & GO	FTSE MIB	23381,18	75,00%	4,00%	105,60
DE000DB5JMP6	Twin & GO	ftse MIB	23.381,18	14.028,71	9,00%	104,80
ISIN	TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA	COUPON CON MEMORIA	PREZZO INDICATIVO AL 02.02.11
DE000DB8VQQ4	EXPRESS	Indici Emerging Markets	100,00%	50,00%	8,00%	98,10
DE000DB7NRQ1	EXPRESS	Basket titoli farmaceutici	100,00%	90% (Protection Level)	7,00%	99,50
DE000DB7YVN7	EXPRESS PLUS	Euro Stoxx 50	2.540,34	1.518,20	5,38%	102,65

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

**I BONUS CAP SU AZIONI DI BNP PARIBAS SCADENZA 20/12/2011**

Isin	Sottostante	Barriera	Strike Iniziale	Livello Barriera	Bonus Cap	Ask €	Upside	Sottost. al 15 febbraio	Buffer
NL0009421387	UNICREDIT	53%	1,701	0,90153	110	104,4	5,36%	1,903	52,63%
NL0009421395	FIAT	72%	8,05	5,796	110	95,5	15,18%	7,27	20,28%
NL0009421403	ENI	81%	17,45	14,1345	108	102,7	5,16%	18,42	23,27%
NL0009421411	TELECOM ITALIA	76%	1,037	0,78812	110	99,75	10,28%	1,046	24,65%
NL0009421429	ENEL	78,5%	3,8725	3,0399125	108	103,8	4,05%	4,3125	29,51%
NL0009421445	BANCO SANTANDER	57,5%	8,399	4,829425	110	102,05	7,79%	8,94	45,98%
NL0009421452	BANCA POP MILANO	64,5%	2,865	1,847925	110	100,8	9,13%	3,02	38,81%
NL0009421460	GENERALI	73,5%	14,78	10,8633	108	103,15	4,70%	16,77	35,22%
NL0009421486	INTESA SANPAOLO	56,5%	2,2275	1,2585375	110	103,45	6,33%	2,4775	49,20%
NL0009421619	FRANCE TELECOM	78%	15,775	12,3045	110	101,95	7,90%	16,11	23,62%
NL0009421577	DEUTSCHE BANK	73,5%	42,965	31,579275	110	103,55	6,23%	46,645	32,30%

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

**I BONUS CAP SU AZIONI DI BNP PARIBAS SCADENZA 26/06/2012**

Isin	Sottostante	Barriera	Strike Iniziale	Livello Barriera	Bonus Cap	Ask €	Upside	Sottost. al 15 febbraio	Buffer
NL0009421668	PRYSMIAN **	65%	14,8	9,62	115	102,45	12,25%	15,75	38,92%
NL0009421585	LVMH	65%	116,7	75,855	110	100,3	9,67%	118,23	35,84%
NL0009421593	VINCI	65%	41,075	26,69875	110	102,55	7,26%	44,03	39,36%
NL0009421601	SAINT GOBAIN	55%	42,065	23,13575	110	99,1	11,00%	42,82	45,97%
NL0009421627	SNAM RETE GAS	78%	3,705	2,8899	108	102,3	5,57%	3,9925	27,62%
NL0009421635	TERNA	74%	3,1825	2,35505	108	104,05	3,80%	3,3575	29,86%
NL0009421643	BULGARI	60%	7,685	4,611	110	98,05	12,19%	7,685	40,00%
NL0009421650	TODS	65%	77,31	50,2515	110	98,15	12,07%	76,43	34,25%
NL0009421502	E.ON	68%	23,965	16,2962	110	101,25	8,64%	24,87	34,47%
NL0009421510	LUFTHANSA	65%	16,66	10,829	110	97,65	12,65%	15,6	30,58%
NL0009421528	ALLIANZ	66%	95,3	62,898	110	103,45	6,33%	105,9	40,61%
NL0009421536	INFINEON	50%	7,394	3,697	110	101,6	8,27%	8,16	54,69%
NL0009421544	SIEMENS	63%	91,6	57,708	110	102,9	6,90%	94,5	38,93%
NL0009421551	ADIDAS	70%	46,775	32,7425	110	101,4	8,48%	49	33,18%
NL0009421569	SAP AG	74%	40,86	30,2364	108	103,1	4,75%	44,13	31

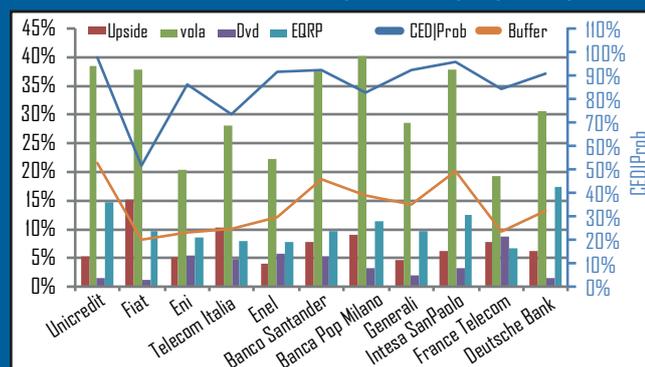
\*\* scadenza 15/06/2012

Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

stanti a volatilità più elevata ad un maggiore upside offerto. Completamente confermata, poi, la classica relazione che intercorre tra rischio – rendimento, dove in generale i certificati con upside maggiori sono soggetti a probabilità di successo inferiori. Il CED|Probability, ovvero l'indicatore di probabilità comunemente utilizzato dal CJ, capace di sintetizzare al suo interno le variabili fin qui presentate, offre un valido strumento al fine di stimare le possibilità di successo di ogni singola struttura. Come è noto, tale indicatore risulta essere correlato negativamente con la volatilità e quindi associa ad alti upside un valore inferiore,

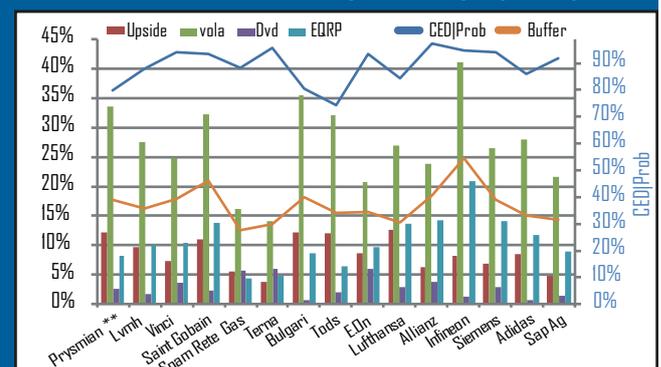
confermando così l'annoso trade off che vede l'investitore scegliere tra bassi rendimenti con una probabilità elevata e alti rendimenti con bassa probabilità. In conclusione, questa serie di Bonus Cap merita sicuramente di essere tenuta sotto stretta osservazione, tenuto conto che tutte le proposte analizzate si caratterizzano per livelli di probabilità in media pari all'87%. I grafici presenti in pagina possono tornare molto utili agli investitori, i quali in tal modo, hanno a disposizione una fotografia di tutte le variabili che possono influenzare sia i prezzi nel durante, che il successo dell'investimento a scadenza.

**ANALISI DELLE VARIABILI (SCAD 20/12/2011)**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

**ANALISI DELLE VARIABILI (SCAD 26/06/2012)**



Fonte: CERTIFICATI E DERIVATI

## ANALISI TECNICA EURO/DOLLARO

Il rally dell'euro nei confronti del dollaro intrapreso nella seconda parte di gennaio dai minimi a 1,2867, e culminato con i massimi a 1,3861, sembra destinato a lasciare spazio ad una fase di ritracciamento. Il top del 2 febbraio ha infatti permesso di completare il pull back profondo della trendline ascendente di lungo corso tracciata con i minimi crescenti del 7 giugno e del 13 settembre e violata in occasione dei ribassi di novembre. A sostenere questa visione anche il recente completamento del doppio massimo disegnato a cavallo tra il 21 gennaio e l'11 febbraio avente come neckline 1,3510. In quest'ottica l'apertura di posizioni short all'altezza di 1,3620, con stop in caso di allunghi oltre 1,3760, ha come target iniziale 1,33 e secondario a 1,3250.

## ANALISI FONDAMENTALE EURO/DOLLARO

Il cambio Euro/dollaro risente delle difficoltà legate al debito pubblico dei paesi periferici dell'Eurozona e del piano di quantitative easing avviato dalla Federal Reserve con l'obiettivo di indebolire il biglietto verde e favorire le esportazioni Usa. Difficile ipotizzare quale dei due fattori avrà il sopravvento sull'altro nel prossimo futuro. Molto dipenderà dalla dinamica dell'inflazione che potrebbe favorire un cambiamento repentino nella politica monetaria di Fed e Bce.

### NOTE LEGALI

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né un sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatederivati 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 Certificatederivati 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 rarisime 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.

## EURO/DOLLARO (SETTIMANALE)



FONTE: BLOOMBERG

## CROSS VALUTARI A CONFRONTO

	PREZZO	MIN 52 SET.	MAX 52 SETT.	PERF 12 MESI
Euro/franco	1,310	1,242	1,470	12,02%
Euro/yen	113,070	105,440	127,930	9,78%
Sterlina/dollaro	1,601	1,423	1,630	1,45%
Euro/sterlina	0,842	0,807	0,915	3,60%
Euro/dollaro	1,347	1,188	1,428	-2,06%

\*Stime consensus

FONTE: BLOOMBERG



## PRONTI PER LA SFIDA DELLA VOLATILITA'?

(SENZA LE VERTIGINI)

# VSXX

 iPath VSTOXX® Short-Term Futures ETN  
 Codice ISIN DE000BC2KZY6\*  
 Codice di negoziazione: BCVSXX

# VSXY

 iPath VSTOXX® Mid-Term Futures ETN  
 Codice ISIN DE000BC2K050\*  
 Codice di negoziazione: BCVSXY

Da oggi negoziare strumenti indicizzati alla volatilità è semplice. I nuovi iPath ETN sono certificati che permettono di investire nell'Indice EURO STOXX 50® Volatility Short-Term Futures Total Return™ e nell'Indice EURO STOXX 50® Volatility Mid-Term Futures Total Return™ calcolati da STOXX Limited, dedotte le commissioni a carico degli investitori. Gli iPath ETN sono negoziati in via continuativa presso Borsa Italiana (SeDeX), con liquidità fornita dallo specialista (Equita SIM S.p.A.). La grande corsa della volatilità è davvero aperta a tutti!

**AVVERTENZE:** Il presente è un messaggio pubblicitario con finalità promozionali e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento negli iPath Exchange Traded Notes (iPath ETN).

Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente, con riferimento al prodotto iPath Eurostoxx50® VSTOXX Short-Term Futures ETN, il prospetto di base, e ogni relativo supplemento, iPath® VSTOXX®, approvato in data 13 aprile 2010 dalla Financial Services Authority (FSA) (autorità competente del Regno Unito) che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, e, con riferimento al prodotto iPath Eurostoxx50® VSTOXX Mid-Term Futures ETN, il prospetto di base, e ogni relativo supplemento, approvato in data 14 ottobre 2010 dalla FSA che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, 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), con particolare riferimento ai fattori di rischio (Risk Factors) ivi contenuti, reperibili sul sito web [WWW.BARCLAYS.IT/BMARKETS](http://WWW.BARCLAYS.IT/BMARKETS). In alternativa, i soggetti interessati potranno richiedere a Barclays Bank PLC la Documentazione per la Quotazione inviando un'e-mail al seguente indirizzo di posta elettronica: [ipathdeskEU@barcap.com](mailto:ipathdeskEU@barcap.com).

Un investimento negli iPath ETN comporta rischi rilevanti, compresa la possibile perdita delle somme investite. Per una descrizione dei rischi associati all'investimento negli iPath ETN, i soggetti interessati sono invitati a valutare attentamente i fattori di rischio (Risk Factors) riportati nella pertinente Documentazione per la Quotazione.

Si rimanda l'investitore alla Documentazione per la Quotazione ove sono descritti, inter alia, i rischi legati all'impatto che l'andamento dei prezzi dei futures potrebbe avere sul valore dell'Indice e, quindi, sul valore del Prodotto, in particolare in una situazione di c.d. contango delle curve sui futures (si veda a riguardo la sezione "Risk Factors" del Prospetto di Base, al paragrafo intitolato "Changing prices of the futures contracts included in the Index may result in a reduced amount payable at maturity or upon redemption").

(\* L'Indice EURO STOXX 50®, l'Indice EURO STOXX 50® Volatility (l'Indice VSTOXX), l'Indice EURO STOXX 50® Volatility Short-Term Futures Total Return™ e l'Indice EURO STOXX 50® Volatility Mid-Term Futures Total Return™, nonché i relativi marchi utilizzati nella denominazione dell'Indice sono di titolarità di STOXX Limited, Zurigo, Svizzera e/o dei suoi licenziati. L'utilizzo degli indici avviene su licenza di STOXX. I titoli basati sugli indici non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da STOXX e/o i suoi licenziati, e né STOXX né i suoi licenziati hanno responsabilità di alcun genere a tale riguardo.

Barclays Bank PLC è autorizzata dalla e soggetta alla vigilanza della UK Financial Services Authority (FSA) ed è membro del London Stock Exchange. Barclays Bank PLC è registrata in Inghilterra e Galles con il n. 1026167. Sede Legale: 1 Churchill Place, London E14 5HP.

©2010 Barclays Bank PLC. Tutti i diritti riservati. iPath, iPath ETN ed il logo iPath sono marchi registrati di Barclays Bank PLC. Tutti gli altri marchi, marchi relativi a servizi e marchi registrati sono di proprietà del rispettivo proprietario e sono utilizzati con il suo consenso.

