SOLDI

Settimanale

Data 01-04-2010
Pagina 13/15
Foglio 1 / 8

www.ecostampa.it

La rivincita dei certificati

In dodici mesi il settore è cresciuto del 123,7% con 1.450 prodotti emessi

C'è voglia di certificates

I promotori finanziari prevedono un +15% annuo fino al 2015

a cura di PierEmilio Gadda

Rispetto ai covered warrants, valgono ancora poco: circa un quinto dei volumi negoziati sul Sedex, il segmento di Borsa Italiana dedicato ai securities derivates. Ma per i certificati, il 2009 è stato un anno positivo: secondo i dati dell'Acepi, Associazione italiana certificati e prodotti d'investimento, nel corso dell'anno passato sono stati emessi 272 nuovi strumenti, per un totale di 2.700 miliardi di euro: il 123,7% in più, in termini di collocato, rispetto all'anno precedente.

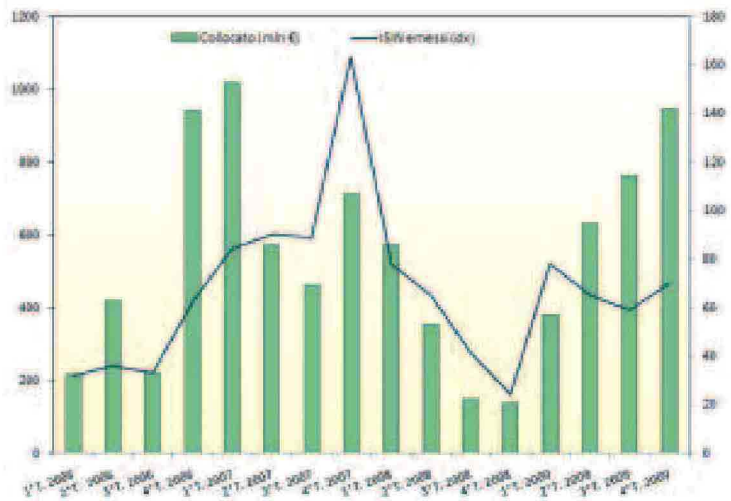
Anche il confronto con i numeri pre-crisi, vede il 2009 in crescita (+55%) e, per gli operatori, le prospettive di sviluppo restano incoraggianti: secondo una ricerca realizzata dal Carefin (Centre for Applied Research in Finance) dell'Università Bocconi, in collaborazione con Acepi, l'88,6% dei promotori finanziari prevede, per i prossimi cinque anni, un aumento dei volumi ed oltre un quarto dei rispondenti si attende un tasso di crescita annuo superiore al 15%.

Numeri importanti per quello che, del resto, viene considerato un mercato ancora "giovane": sebbene le prime quotazioni risalgano al 2000, con la nascita dell'Mcw (mercato covered warrant), la definizione autonoma di certificates è entrata nel Regolamento di Borsa soltanto due anni dopo. Ma la fase di accelerazione nello sviluppo del mercato si colloca negli anni 2006/2007, con la comparsa di sottostanti "esotici" - indici di Paesi emergenti, tassi d'interesse e nuove commodities - e tipologie inedite di certificati, come gli express, molto apprezzati proprio negli ultimi mesi.

Attualmente, l'industria conta 1.455 certificates quotati sul Sedex, cui si devono aggiungere i 123 negoziati su EuroTlx (Cert-X).

I più scambiati a febbraio, secondo i dati di Borsa Italiana, sono i certificati a capitale protetto, con una quota del 24,7%, seguiti dagli strumenti a leva (22,6%), i bonus (22,3%) e gli express (11,1%).

IL MERCATO PRIMARIO DAL 2006 AL 2009



Fonte: ACEPI

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

www.ecostampa.it

IL MANUALE

Sedex, istruzioni per l'uso

"I certificati di investimento. Mercati, strutture finanziarie, strategie gestionali", è questo il titolo del manuale nato dalla collaborazione tra il prof. Mauro Camelia, docente della Facoltà di Economia dell'Università di Siena e ACEPI (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento).

Il volume consente agli investitori privati di avvicinarsi ai certificati, apprenderne le caratteristiche tecniche, comprenderne le potenzialità e valutarne le molteplici modalità di utilizzo che offrono per investire sui mercati finanziari. Si rivolge agli investitori privati e mira ad accrescere il loro livello di conoscenza dei certificati e delle diverse strategie di investimento che permettono di realizzare.

Dopo un inquadramento generale dei certificati sotto il profilo tecnico, giuridico e fiscale, il volume illustra le diverse tipologie di strumenti disponibili sul mercato italiano, utilizzando la medesima suddivisione adottata da ACEPI nel mettere a punto la mappa dei certificati.

Ciascuna tipologia di prodotto è poi analizzata nel dettaglio. Gli investment certificate sono suddivisi in base al livello di protezione del capitale: a capitale garantito/ protetto, a capitale condizionatamente protetto, a capitale non protetto. I leverage certificate sono, invece, suddivisi in turbo, short e minifuture.

La lettura del volume risulta utile anche per quanti hanno già una buona conoscenza dei certificati e delle numerose strutture disponibili sul mercato italiano. La sezione centrale del libro mette in evidenza come i certificati siano uno strumento di grande utilità nella gestione di un portafoglio attivo e diversificato di investimenti e in che modo possano essere utilizzati per implementare differenti strategie gestionali. Il capitolo finale del volume offre uno spaccato delle recenti innovazioni di prodotto realizzate dai vari emittenti, i quali hanno contribuito direttamente alla stesura di questa sezione del libro.

La scelta di promuovere la realizzazione di un manuale educational è in linea con la mission di ACEPI di accrescere la trasparenza e la comprensione del mercato dei certificati.

Su questo fronte si ricordano le altre iniziative dell'associazione: Il Decalogo – le 10 regole che gli associati ACEPI si impegnano a rispettare riguardanti la strutturazione, l'emissione e l'offerta dei prodotti, con l'obiettivo di fornire agli investitori e agli intermediari finanziari un maggior grado di trasparenza e di informazione e favorire l'efficienza del mercato; la Mappa - ACEPI ha realizzato una mappatura di tutti i certificati quotati in Italia secondo specifici criteri legati alle caratteristiche tecniche dei prodotti e delle strutture sottostanti; la raccolta trimestrale dei dati del mercato primario di tutti i prodotti emessi dagli associati.

Christophe Grosset

Gianluigi Pedemonte

Giovanni Zanotti

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

SOLDI

Settimanale

Data 01-04-2010
Pagina 13/15
Foglio 3 / 8

www.ecostampa.it

E contro il rischio cambio sbarcano a Piazza Affari anche gli strumenti cosiddetti "quanto"

Non chiamateli "replicanti"

I benchmark certificates vengono paragonati agli Etf: "un errore da non commettere"

Con o senza effetto leva. Semplici "replicanti", o con la protezione del capitale. Costruiti per amplificare i movimenti di borsa, o guadagnare quando le quotazioni scendono. Con il passare degli anni, l'industria dei certificati ha prodotto una vasta gamma di strumenti, colonizzando nuovi temi - Paesi emergenti, materie prime, valute, tassi d'interesse - e diversificando le strategie d'investimento. Ma i primi a fare la propria comparsa su Borsa Italiana sono stati i certificati benchmark, strumenti finanziari derivati che replicano linearmente l'andamento di un sottostante - un'azione, un indice, un paniere di titoli o di indici - e, ancora oggi, rappresentano il 9,1% del mercato, in termini di volumi.

"Rispetto ai covered warrants, sono strumenti più semplici. Semmai", annota Antonio De Luca, analista della società di consulenza indipendente Consultique, "ricordano il comportamento degli Etf, ma con alcune differenze sostanziali". Per prima cosa, ad eccezione di alcuni prodotti (gli open end), la maggior parte dei certificati ha una scadenza. Poi, c'è il trattamento fiscale: sono tassati anch'essi al 12,5%, ma offrono un vantaggio rispetto agli exchange traded funds, perché "eventuali plusvalenze ottenute dalla loro vendita possono compensare interamente minusvalenze pregresse causate, ad esempio, dalla vendita di azioni in perdita", osserva Gianluigi Pedemonte, co-head retail and private banking distribution di Bnp Paribas. Quanto ai costi, benchmark certificates ed etf sono tendenzialmente sovrapponibili ma, a differenza degli etf, i certificates non pagano i dividendi staccati dal sottostante. "Il problema può essere risolto perché alcuni nuovi prodotti replicano indici total return, che reinvestono i proventi all'interno dell'indice medesimo", osserva Christophe Grosset, responsabile per l'Italia dei prodotti quotati di UniCredit markets & investment banking.

"Tuttavia, i certificati che utilizzano questo tipo di sottostante rappresentano una minoranza", segnala De Luca, che aggiunge: "Rispetto agli Etf, inoltre, i certiticates sono prodotti meno liquidi: gli scambi sono, in media, inferiori e quindi, su alcune emissioni, si possono trovare bid ask spread relativamente alti, soprattutto in riferimento a sottostanti esotici". In ogni caso, è sempre buona regola evitare prodotti non quotati: "Alcuni certificati, terminato il periodo di collocamento, non vengono quotati sul Sedex, o perché la quotazione non viene richiesta dall'emittente o perché Borsa Italia non la autorizza: noi", concludono gli analisti di Free&Partners, "consigliamo di evitare la negoziazione di qualsiasi strumento finanziario non quotato per motivi di prezzo, trasparenza e liquidità". Vale la pena ricordare che i certificates sono esposti al rischio di default dell'emittente: in caso di fallimento, l'investitore rischia di perdere il 100% del capitale investito, perché il patrimonio non è separato da quello dell'emittente, come nel caso degli Etf. "Tuttavia, gli investitori tendono a sovrastimare la rischiosità dei certificates, per il solo fatto che si tratta di prodotti derivati", avverte Giovanna Zanotti, docente presso l'Università Bocconi (Carefin) e l'Università degli Studi di Bergamo: "il rischio emittente è un dato di fatto, ma è lo stesso a cui si espone l'investitore acquistando un'obbligazione con rating analogo a quello della società che emette il certificato". Ed essendo tutte le società emittenti classificate come investment grade, l'ipotesi di default è considerata poco probabile. "In definitiva", conclude De Luca, "le ragioni che possono portare un investitore a diversificare il portafoglio con i certificati sono due: il vantaggio fiscale, e la possibilità di realizzare strategie complesse come la protezione parziale o totale del capitale e la partecipazione con effetto leva all'andamento del sottostante". In alcuni casi, è anche possibile acquistare la variante "short" del certificato, che consente di guadagnare se le quotazioni del sottostante scendono. Infine, non vanno dimenticati i benchmark "quanto": consentono di neutralizzare il rischio cambio perché mantengono inalterato il rapporto tra la valuta nella quale sono quotati i certificates (l'euro) e quella di riferimento del sottostante.

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

SOLDI

Settimanale

Data 01-04-2010
Pagina 13/15
Foglio 4 / 8

www.ecostampa.it

Dall'inizio del 2009 ad oggi hanno dominato il mercato grazie alla protezione

I certificati col paracadute ringraziano la crisi

"A partire dai primi mesi del 2009, gli strumenti che hanno avuto maggiore successo sono quelli che garantiscono una protezione del capitale. Anche in questi primi mesi del 2010 sono andati molto bene", rileva Grosset. "Sono più semplici da capire rispetto ad altri certificati e consentono di approcciare l'investimento azionario con meno rischi", chiosa Zanotti. Non a caso, i tre prodotti più scambiati nel mese di febbraio sono ancora certificates a capitale protetto, emessi rispettivamente da Banca Aletti e Banca Imi (vedi tabella). Come funzionano esattamente? A puro titolo esemplificativo, consideriamo l'equity protection emesso da UniCredit con sottostante SnamReteGas, per il quale, proprio nei giorni scorsi, si è conclusa la fase di collocamento. Il certificato scade nell'aprile del 2014, garantisce una protezione del capitale pari al 92% del prezzo di emissione e, al tempo stesso, permette di partecipare nella misura del 100% ai rialzi delle quotazioni. Quindi, anche in caso di forti ribassi del titolo sottostante, il prezzo di rimborso a scadenza non potrà mai essere inferiore a 92 (prezzo d'acquisto pari a 100). In modo analogo funzionano tutti i prodotti a capitale protetto quotati su Borsa Italiana, ma con caratteristiche diverse in termini di soglia di protezione, partecipazione ai rialzi del sottostante ed eventuale presenza di un cap, ovvero un tetto massimo alla performance del certificato. Ad esempio, per l'equity protection su Ftse Mib di Sal. Oppenheim con scadenza maggio 2012, il capitale minimo rimborsato a scadenza è del 90%, ma il certificato partecipa all'andamento del sottostante nella misura del 125%, con un marginale effetto leva.

E veniamo ai costi. "In fase di collocamento i certificates sono gravati da una commissione che, in media, si attesta attorno al 3%", si legge in una nota dell'ufficio studi Free&Partner, ma è già incorporata nel prezzo di emissione: se, a scadenza, il sottostante avrà guadagnato il 10%, il sottoscrittore verrà rimborsato con un valore pari a 110 euro, senza decurtazioni. In definitiva, l'impatto dei costi di collocamento, si fa sentire soprattutto al momento della quotazione: "Il mercato, che tanto stupido non è, attribuisce al derivato un fair value pari al prezzo di emissione meno la commissione di collocamento", spiegano dalla Free&Partners. E poiché, al momento della quotazione, il prezzo del certificato risente di questo balzello (mispricing), la decisione di disfarsi dell'investimento in breve tempo potrebbe incidere sulla perfomance dello strumento, se acquistato sul mercato primario. Problema risolto, invece, qualora il sottoscrittore abbia intenzione di tenere il certificato in portafoglio fino a scadenza.

In fase di collocamento sull'investitore pesa una commissione vicina al 3%. Ma se non si vende fino alla scadenza...

LA VARIETÀ DI CERTIFICATI

Tipologia di certificati	Volumi (mln di euro)	Quota %	N° Quotati
Capitale Protetto	42	24,7%	343
A leva	39	22,6%	383
Bonus	38	22,3%	196
Express	19	11,1%	135
Outperformance	17	9,7%	215
Benchmark	15	9,1%	212
Discount	1	0,4%	14
TOTALE	**171**	**100,0%**	**1.455**

Fonte: Borsa Italiana; dati a febbraio 2010

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

SOLDI

Settimanale

Data 01-04-2010
Pagina 13/15
Foglio 5 / 8

www.ecostampa.it

Tra i certificates condizionatamente protetti prendono piede anche gli express. Sal. Opp ha fatto 13

Il "premio" diventa europeo

I "bonus americani" cedono il posto a strumenti che fanno decadere la protezione solo...

Non c'è vera protezione senza garanzia del capitale. Non si devono quindi confondere gli "equity protection" con altri strumenti, come i certificati bonus, capaci di offrire un "premio" a scadenza - anche in presenza di uno scenario di stabilità o moderato ribasso - ma solo nell'ipotesi che il sottostante non raggiunga il livello "barriera": in caso contrario, la protezione, infatti, viene meno, trasformando il certificato in un semplice benchmark. Prendiamo in considerazione il Bonus certificate su Eurostoxx oil & gas emesso da Bnp Paribas lo scorso 26 agosto e negoziabile su Borsa Italiana fino all'1 marzo 2011.

Al momento dell'emissione, sono stati fissati due livelli: una barriera, collocata a quota 206,27 euro (-30%) ed un cap, a 324,14 euro (+10%). Se il prezzo del sottostante, attualmente posizionato sui 320,6 euro, non dovesse mai toccare la barriera durante la vita residua del certificato, questo verrà rimborsato a 110 euro, con un rendimento del 4,2% lordo rispetto ai valori correnti (105,6 euro). In caso contrario, al verificarsi dell'evento barriera, il certificato diventerebbe un benchmark, ma con un tetto massimo alla performance: in ogni caso, infatti, il certificato non verrà mai rimborsato a un prezzo superiore a 110 euro.

Va detto che, durante la crisi, i prodotti con protezione del capitale "condizionata" non hanno dato buona prova di sé: "Nel primo trimestre del 2009, quasi il 70% di essi ha oltrepassato il floor", racconta Grosset.

"Risultato: gli investitori, si sono ritrovati improvvisamente tra le mani un investimento azionario con perdite già comprese tra il 30% e il 60%. Non dimentichiamo", chiosa Bruno Fanan della Studio Analysis di Torino, "che molti di questi prodotti sono stati collocati dalle banche e dalle reti di vendita come se fossero obbligazioni capaci di garantire cedole più altre rispetto ai normali BTP o similari".

"Per chi non vuole rischiare nulla, il bonus non è lo strumento adatto. I nuovi prodotti, tuttavia, offrono una migliore protezione perché", ribatte Grosset, "ai certificati di tipo "americano", si stanno sostituendo quella di tipo europeo": mentre nel primo caso, per far decadere la protezione, è sufficiente che la barriera venga toccata anche una sola volta durante la vita del certificato, per i secondi la rilevazione viene effettuata solo al momento della scadenza.

Nel novero dei prodotti a protezione "condizionata" del capitale, si contano anche gli express certificates: a fronte di determinate condizioni, possono essere rimborsati in anticipo, in corrispondenza di "finestre temporali" predeterminate, riconoscendo un rendimento interessante anche a fronte di movimenti laterali del sottostante. Analizziamo, con l'aiuto di Free&Partners, il certificato emesso da Deutsche Bank nel settembre dello scorso anno su sottostante Dow Jones Eurostoxx 50, con scadenza 30 settembre 2014. Se alla prima data di rimborso, prevista il prossimo 30 settembre, il sottostante sarà pari o superiore allo strike (il prezzo del sottostante fissato al momento dell'emissione, in questo caso 2892,44 euro), il certificato verrà rimborsato alla pari, garantendo un coupon dell'8%. In caso contrario, per beneficare della "cedola" (con un premio

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

www.ecostampa.it

crescente, di anno in anno), sarà necessario attendere le successive finestre (30 settembre di ogni anno). Nell'ipotesi che, invece, il sottostante sia sempre inferiore allo strike in corrispondenza delle tre date prefissate, si arriverà alla scadenza "naturale", con tre opzioni possibili: se il sottostante è maggiore o uguale allo strike, l'investitore riceverà un pagamento pari a 100 euro più 40 euro, realizzando un rendimeno lordo del 40%. Con il sottostante compreso tra lo strike price e la barriera, fissata a quota 2.024,71, l'investitore sarà rimborsato con 97,82 euro per ogni certificato. Infine, con il Dow Jones Eurostoxx 50 sotto il livello barriera, la protezione verrà meno, e il certificato realizzerà la stessa performance negativa dell'indice sottostante. La produzione di certificati express sembra essere particolarmente vivace nella fase attuale di mercato: lo scorso 15 marzo, Sal. Oppenheim ha lanciato 13 nuovi prodotti, seguita, una settimana più tardi, da Deutsche Bank, con un altro certificato del tipo "Express".

Twin win, discount, outperformance: ecco come muoversi nell'universo Sedex

Un'offerta per tutte le stagioni (o quasi)

Se i certificati discount consentono di acquistare l'attività sottostante "a sconto", ottenendo un margine di vantaggio in fasi di mercato stabili, gli outperformance si propongono di partecipare al rialzo del sottostante in modo più che proporzionale, premiando l'investitore, ad esempio, se l'indice o l'azione sottostante superano un certo rendimento. Altri, come i "twin win", permettono di conseguire un guadagno sia in caso di rialzo delle quotazioni, sia in caso di ribasso, purché il sottostante non scenda sotto il livello barriera durante la vita del certificato. Un esempio è il twin win su Eni emesso da Banca Imi lo scorso ottobre e quotato al Sedex a dicembre (scadenza aprile 2013). A fronte di un prezzo strike del sottostante pari a 17,20 euro e un livello barriera fissato a quota 10,32 euro (60% del valore di riferimento iniziale), si possono verificare tre scenari. Il primo: qualora il titolo Eni dovesse andare bene, guadagnando a scadenza, il 30% (ad esempio), la performance del certificato sarà del 42%, a prescindere dal fatto che durante la vita del certificato si sia verificato l'evento barriera. Se alla scadenza la performance del sottostante sarà negativa (ad esempio -30%), il certificato avrà comunque un rendimento positivo (nell'ipotesi considerata, +15%), a patto che il titolo non sia mai sceso sotto i 10,32 euro (secondo scenario). Lo scenario più sfavorevole, il terzo, prevede che il sottostante abbia realizzato una performance negativa a scadenza e, durante la vita del certificato, si sia verificatro l'evento barriera. In questo caso, anche il rendimento del certificate sarà negativo e di entità analoga alla performance del sottostante.

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

SOLDI

Settimanale

Data 01-04-2010
Pagina 13/15
Foglio 7 / 8

www.ecostampa.it

L'ALTERNATIVA

Voglio l'investimento spericolato (con leva)

Utilizzati, in genere, con un appoccio speculativo, i leveraged consentono di scommettere con effetto leva sul rilazo o sul ribasso dell'attività sottostante. Di nuovo, con l'aiuto della società Consultique, può essere utile analizzare un caso concreto: il Mini future long su Saipem emesso da RBS con scadenza gennaio 2019, ad esempio, consente di partecipare con un effetto leva pari a 2,8 alla performance del titolo azionario sottostante. Rispetto alle quotazioni attuali, qualora, le azioni Saipem dovessero guadagnare, ad esempio, il 29,8%, la performance del certificato sarebbe quasi tripla: 82,7%. Analogamente, a fronte di un calo del 30,4% la perdita per l'investitore sarebbe prossima all' 86%. "Una delle particolarità dei leverage è il meccanismo di stop loss: si tratta di una soglia di prezzo per il sottostante, al cui raggiungimento il certificato si estingue anticipatamente. In tal caso, le perdite sono pari all'intero capitale investito, o poco meno. Con uno svantaggio sostanziale rispetto ai covered warrants", conclude de Luca: "lo stop loss costringe l'investitore a chiudere l'investimento in perdita, impedendogli di beneficiare di evenutali rimbalzi nelle quotazioni".
Attualemente, il segmento dei leverage è presidiato da RBS, cui si è affiancata, di recente, Bnp Paribas. A breve, anche la nuova Macquarie Oppenheim, operativa in Italia a partire dal mese di aprile, lancerà sul mercato certificati a leva.

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI

www.ecostampa.it

LA VARIETÀ DI CERTIFICATI

Emittente	Sottostante	ISIN	Microcategoria	N. Contratti	Controvalore*
Banca Aletti	Eni	IT0004572399	Capitale Protetto	412	6.452.852
Banca Imi	S&P/Bric 40	IT0004522436	Capitale Protetto	262	4.589.169
Banca Imi	S&P 500	IT0004440654	Capitale Protetto	186	4.124.986
Deutsche Bank Ag	Dax	DE000DB5W2Y1	Bonus	71	3.668.829
UniCredit Bank	Dow Jones Euro Stoxx 50	DE000HV7LK02	Bonus	270	3.349.293
Societe Generale Eff.	Eni	DE000SG5YDS6	Bonus	212	2.746.831
Banca Imi	Eni	IT0004449010	Bonus	240	2.388.065
Societe Generale Acc.	World Bioenergy Tot. Ret.	XS0265919968	Benchmark	101	2.254.280
Banca Imi	Dow Jones Euro Stoxx 50	IT0004486822	Capitale Protetto	86	2.239.464
The Rbs N.V.	Dax Global Bric Pr. Ret. Index	NL0000725976	Benchmark	8	2.037.699
Abn Amro Bank	Future su Gas Naturale	NL0000105179	Stop Loss R	12	2.001.300
The Rbs N.V.	Future su Gas Naturale	NL0000105161	Stop Loss R	12	1.798.400
Banca Aletti	Enel	IT0004572407	Capitale Protetto	147	1.627.683
Bnp Paribas Arb. Iss.	Eni	NL0009098169	Bonus	97	1.536.783
Bnp Paribas Arb. Iss.	UniCredit	NL0009098342	Bonus	117	1.523.659
Banca Imi	Enel	IT0004449002	Bonus	215	1.443.371
Bnp Paribas Arb. Iss.	Eni	NL0009097781	Bonus	122	1.425.952
Bnp Paribas Arb. Iss.	Ftse Mib	NL0009329044	Stop Loss	233	1.385.039
Deutsche Bank Ag	Eni	DE000DB486Y6	Outperformance	11	1.352.130
The Rbs N.V.	Future su Gas Naturale	NL0000105179	Stop Loss R	8	1.349.700
Societe Generale Acc.	S&P/Bric 40	XS0274554921	Bonus	66	1.269.958
Deutsche Bank Ag	Nikkei 225	DE000DB228Z9	Capitale Protetto	68	1.265.834
The Rbs N.V.	Ftse Mib	NL0009060052	Stop Loss R	675	1.242.836
Banca Imi	Future Petrolio Wti	IT0004157480	Benchmark	36	1.229.743
Bnp Paribas Arb. Iss.	Fiat	NL0009098953	Bonus	52	1.217.666
Bnp Paribas Arb. Iss.	Eni/GdfSuez/E.On/DeutscheTel/ FranceTel/SanofiAvents	NL0009273085	Express	59	1.198.754
Banca Imi	Ftse Mib	IT0004447303	Capitale Protetto	28	1.195.824
The Rbs N.V.	Dax	NL0009286947	Stop Loss R	268	1.169.171
The Rbs N.V.	Ftse Mib	NL0009059989	Stop Loss R	1.093	1.158.519
UniCredit Bank	Eni	DE000HV779C2	Bonus	54	1.130.645
Bnp Paribas Arb. Iss.	Enel	NL0009097740	Bonus	135	1.103.393
Deutsche Bank Ag	Eni	DE000DB5N9Y7	Bonus	54	1.048.291

Fonte: Borsa Italiana; dati relativi al mese di febbraio 2010; * in euro

Bruno Fanan

087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

ACEPI