

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Investire sulle valute

## I nuovi certificati Dws

### Editoriale

**D**a sette anni maggio è il mese dell'Italian Trading Forum, rassegna gratuita dedicata al mondo del trading e del risparmio. Un'edizione che si presenta agli oltre 5.000 visitatori attesi, con un numero di espositori e ospiti internazionali quasi raddoppiato rispetto alle precedenti edizioni. Numerosi saranno i momenti didattici in programma nelle due giornate (17 e 18 maggio): Tra questi, venerdì spicca un "forum" dedicato ai certificati, con Sal. Oppenheim (premium Sponsor della manifestazione) e gli altri principali emittenti. Quest'anno maggio è anche mese dell'esordio italiano della principale casa di fondi tedesca, DWS (Gruppo Deutsche Bank), che con una piattaforma innovativa, DWS GO, e un certificato che investe sul miglior fondo di categoria 2006, il DWS Forex Strategy, si presenta con un obiettivo ambizioso. Di questo e dei progetti futuri ci ha parlato Eckhard

Huelsmann, Head of European Product Sales di DWS GO. L'evento 2007 per emittenti e investitori sarà però l'Italian Certificate Awards, il 24 maggio a Palazzo Trussardi alla Scala di Milano: una novità che segnerà un momento storico per il segmento italiano dei certificati. Sarete voi lettori i protagonisti perché sarà grazie ai vostri voti che si potrà decretare il successo del miglior certificato dell'anno o del miglior emittente di certificati investment: attraverso un sito appositamente realizzato [www.italiancertificateawards.it](http://www.italiancertificateawards.it), a partire dal 5 maggio potrete esprimere le vostre preferenze scegliendo tra una lista di certificati ed emittenti candidati in nove distinte categorie. I vincitori saranno premiati nel corso della serata, ideata ed organizzata da CertificateDerivati e Finanzaonline e sponsorizzata dalla Deutsche Boerse.

*Pierpaolo Scandurra*

### Contenuti

#### Approfondimento

**DWS GO**  
Una nuova generazione di certificati

#### Speciale Itf e Ica

L'Italian trading forum a Rimini  
Gli Italian certificate awards a Milano

#### Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

#### Il tema caldo

Il confronto  
Etc o commodity certificates?

#### Speciale

Catapult di Deutsche Bank  
Il catenaccio sulle commodity

## DWS GO Una nuova generazione di certificati

Investire su 30 coppie di valute con un obiettivo di rendimento ambizioso, una volatilità decisamente contenuta a meno dell'1% annuo e senza rischio cambio. E' questo il biglietto da visita con cui DWS GO, piattaforma dedicata ai certificati di DWS, gruppo Deutsche Bank, si presenta agli investitori italiani. DWS Investments è la struttura rappresentativa delle attività di risparmio gestito del Gruppo Deutsche Bank.

In Germania è la prima società di fondi comuni di investimento con asset in gestione pari a 134,8 miliardi di euro su oltre 400 Fondi. In Europa è una delle principali società di risparmio gestito per asset under management con 166 miliardi di euro, mentre a livello globale si posiziona tra i top 10 player con 256 miliardi di euro in gestione. Fondata in Germania nel 1956, oggi DWS è presente nei principali mercati europei. Negli Stati Uniti è rappresentata con il brand DWS Scudder. Nel 2006, DWS ha fatto il suo ingresso a Singapore e in India, lanciando il business nei mercati di Asia-Pacifico.

### DWS GO E RISCHIO EMITTENTE

In Italia DWS si presenta con DWS GO società emittente di certificati con sede in Lussemburgo, giuridicamente indipendente da DWS e proprietaria della piattaforma di investimento dedicata ai certificati. Una delle principali novità introdotte da DWS riguarda la riduzione del rischio emittente, tipico dell'investimento in certificati.

Per comprendere come DWS sia arrivata alla minimizzazione del rischio emittente si deve partire dal funzionamento dei certificati tradizionali e dei Fondi Comuni di investimento. I certificati tradizionali sono solitamente emessi da banche e i processi di emissione, strutturazione, "hedging" e "market making" vengono generalmente effettuati da un'unica entità. Qualora l'emittente



non fosse in grado di far fronte agli obblighi di pagamento, il possessore del certificato dovrà farsi carico della perdita totale del capitale investito ("rischio emittente"). I fondi e le SICAV sono entità legali distinte e matrimonialmente separate dalle società di gestione. L'andamento della società di gestione non ha nessun impatto sulla performance del patrimonio del fondo (e viceversa). Di conseguenza, non sussiste il rischio emittente.

La struttura di DWS GO può essere paragonata alla struttura di una società d'investimento a capitale variabile (SICAV). I comparti emessi da DWS GO corrispondono ai diversi comparti di

una SICAV. Due passaggi garantiscono l'adempimento delle obbligazioni da parte di DWS GO nei confronti del detentore dei certificati in qualunque momento. In primo luogo, ciascun comparto utilizza come garanzia asset acquisiti da un terzo - una banca - in base ai profitti dei certificati venduti.

Tali asset riflettono il profilo di rimborso del titolo e hanno lo scopo di garantire il pieno adempimento delle obbligazioni di DWS GO nei confronti dei detentori dei certificati in qualunque momento. Qualora il rating della controparte scenda al di sotto di A-, a titolo di garanzia, verranno immediatamente depositati dei bond governativi di elevata qualità. I comparti avranno quindi un diritto privilegiato su tale garanzia.

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	Sottostante	Codice ISIN	Bonus	Strike	Prezzo al 09/05
PROTECT Bonus	S&P/MIB	DE000SBL1SP0	120%	32.827,00	40,98
PROTECT Bonus	Nikkei 225	DE000SAL5BN3	130%	16.101,91	104,15
Quanto					
Prodotto	Sottostante	Codice ISIN	Leva	Strike	Prezzo al 09/05
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	DE000SAL88N2	125%	17.059,66	95,15
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	DE000SAL5A99	120%	15.630,00	103,75
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL5ES6	150%	3.874,61	110,44
Prodotto	Sottostante	Codice ISIN	Cedole	Strike	Prezzo al 09/05
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	DE000SAL9CC6	9% p.a.	3.556,76	107,50

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

## TUTTO IL FOREX IN UN CERTIFICATO

Si chiama DWS GO Forex Strategy Certificate X2 il primo certificato lanciato sul mercato italiano dall'emittente tedesca: consente di partecipare, con effetto leva 2, alla performance del fondo di diritto lussemburghese sottostante DWS Forex Strategy, un fondo gestito attivamente e focalizzato sull'investimento nei mercati valutari internazionali.

Il fattore di leva 2 indica il fattore in funzione del quale il certificato è collegato al sottostante. Di conseguenza, l'andamento del certificato sarà sempre 2 volte rispetto a quello del fondo sottostante su base giornaliera. Grazie alla bassa correlazione con altri prodotti di investimento come azioni e obbligazioni, il certificato si colloca tra gli investimenti alternativi ai classici certificati su indici o single stocks. Strutturato con una durata di tre anni, il certificato verrà emesso il 13 giugno 2007 e successivamente

verrà quotato all'Euwax di Francoforte, con un bid-ask spread pari allo 0,75% del NAV del Fondo sottostante.

Il rendimento prospettato dal certificato è pari al doppio (per effetto della leva 2) dell'Euro Libor a 3 mesi maggiorato di uno spread del 2% e successivamente decurtato dei costi di finanziamento del certificato leverage, pari all'EONIA più lo 0,75% (cioè al 4,65% alla data del 30 marzo 2007), come mostrato nella tabella in pagina.

### LA LEVA COSTANTE E LO STOP LOSS

Un incremento del valore del sottostante degli strumenti tradizionali con effetto leva (senza aggiustamenti) causa un decremento del fattore di leva e viceversa:

(F.leva = valore unità del fondo nell'indice/valore totale indice)



www.bancaimi.it

Ora puoi anche ascoltare le notizie sui mercati con il nuovo servizio podcast.

Numero Verde  
800 99 66 99



Cogli gli alti e bassi del mercato. Tutti punti a tuo favore.

LA GAMMA PIÙ COMPLETA: REFLEX, REFLEX SHORT E COVERED WARRANT.

## UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

Banca IMI ti offre una gamma davvero completa di prodotti per investire sia al rialzo che al ribasso sul mercato S&P/MIB. Puoi scegliere tra Reflex, Reflex Short e Covered Warrant. Sono quotati in Borsa Italiana sul mercato SeDeX: puoi negoziarli in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 a costi bassissimi. Inoltre, investendo in questi prodotti, potrai godere di un beneficio fiscale, per cui il guadagno è interamente compensabile con eventuali perdite subite in un periodo antecedente. Scopri subito tutti i dettagli su [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avere accesso alle quotazioni in tempo reale, a interessanti strumenti di analisi e alla ricerca su singole azioni. E in più, se ti registri, potrai ricevere gratis tutte le ricerche che desideri direttamente nella tua e-mail.

### PRODOTTI SULL'INDICE S&P/MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0003522445	152244	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	21.09.2007
IT0004157514	115751	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	21.12.2007
IT0004173644	117364	COVERED WARRANT PUT	0,0001	42.000	21.09.2007
IT0004173651	117365	COVERED WARRANT CALL	0,0001	43.000	21.09.2007
IT0004173677	117367	COVERED WARRANT CALL	0,0001	44.000	21.09.2007

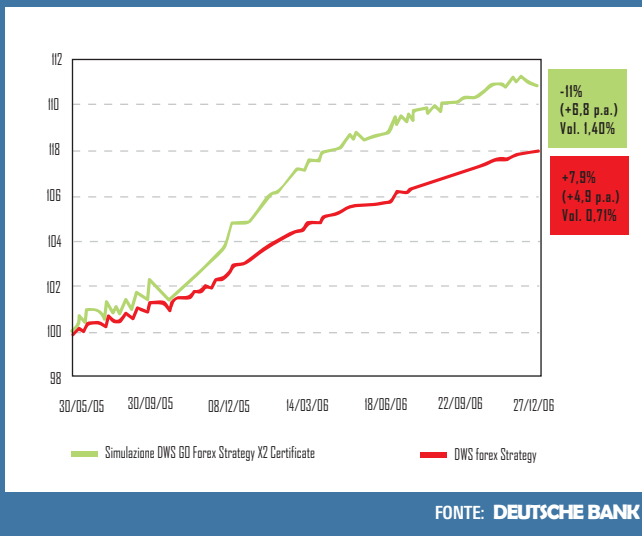
BANCA  
IMI

La vostra banca di investimento.

Banca IMI è una società del gruppo Intesa Sanpaolo.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Avvertenze: gli strumenti possono esporre l'investitore al rischio di perdita. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo contenente la sezione relativa ai "fattori di rischio". Le informazioni sugli strumenti sono contenute nel prospetto informativo e nelle relative Condizioni Definitive. Il prospetto informativo, unitamente alle Condizioni Definitive, è disponibile sul sito [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it) e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. a Milano, in Corso Matteotti n. 6, 20121 Milano, società appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.

## SIMULAZIONE DELL'ANDAMENTO DEL CERTIFICATO CONFRONTATO AL FONDO



L'obiettivo del DWS GO ForexCertificate X2 è di mantenere un effetto leva costante, e quindi l'importo di credito e di investimento in unità del fondo verranno aggiustati giornalmente per mantenere il fattore di leva il più vicino possibile all'obiettivo di 2. Seppur quasi simbolico, il certificato è caratterizzato da uno stop loss, fissato ad un livello di 5 euro ( sui 100 di emissione), con lo scopo di impedire al certificato di assumere un valore negativo ( possibile per la presenza del leverage certificate nella struttura).

### IL SOTTOSTANTE - IL FONDO DWS FOREX STRATEGY

Il fondo sottostante, DWS Forex Strategy, dopo il cambio dello stile di gestione ( da multi manager a single manager) avvenuto nel giugno 2005, è tra i migliori fondi valutari disponibili in Italia in base al rapporto rischio/rendimento. Sulla base di una simulazione effettuata sul periodo 2005/2007 il rendimento del certificato su base annua è stato pari al 6,80% mentre la volatilità si è fermata all'1,40%.

La strategia long/short su oltre 30 coppie di valute ha consentito al Fondo di cogliere anche le opportunità di breve che il mercato valutario offre: al fine di salvaguardare il portafoglio del Fondo, senza tuttavia rinunciare alle potenzialità che determinate valute possono offrire, è previsto un tetto massimo (pari ad un terzo del volume del Fondo) all'investimento in valute di paesi emergenti.

Vediamo nel grafico, una simulazione dell'andamento del certificato confrontato al Fondo: a fronte di una crescita del Fondo pari al 7,9% ( annualizzato 4,9%) e una volatilità dello 0,71%, il certificato, grazie alla leva, avrebbe realizzato un rialzo dell'11% (6,8% su base annua) con un tasso di volatilità dell'1,40%.

*Pierpaolo Scandurra*

### INTERVISTA A: ECKHARD HUELSMANN

Head of European Product Sales di DWS GO

Novità assoluta per il mercato italiano: DWS, la società di fondi del gruppo Deutsche Bank, lancia i DWS GO certificates in Italia. Come mai affiancate ai vostri fondi i nuovi certificati DWS GO?

La DWS intende offrire soluzioni di investimento a 360 gradi, dai mercati emergenti a soluzioni per la pensione integrativa privata, dai prodotti a capitale garantito a quelli con fattore leva. E per offrire queste soluzioni possiamo scegliere adesso lo strumento più adatto: oltre ad una Sicav internazionale abbiamo lanciato una nuova Sicav dei fondi strutturati (DWS Funds Sicav) e adesso i certificati DWS GO. Con i certificati DWS GO siamo in grado di creare nuovi sottostanti con alto potenziale di crescita come il settore del consumo in Cina, o delle infrastrutture nei mercati emergenti, del "luxus" o ancora il settore immobiliare dei Paesi BRIC, e possiamo creare diversi profili di payoff secondo le esigenze dell'investitore. Inoltre, sulla gamma dei nostri fondi già esistenti possiamo offrire diversi profili di rischio, strutturando dei certificati ad esempio a capitale protetto, delle strutture auto-callable come gli Express Certificates oppure strutture che mediante l'uso di opzioni "rainbow" premiano ex-post il sottostante con la migliore performance raggiunta. Questo concetto è ad esempio alla base del nuovo fondo strutturato DWS Funds BRIC Rainbow, appena lanciato in Italia (codice isin:LU0239998890).

### Perché si parla di una nuova generazione di certificati?

I DWS GO certificates rappresentano una vera nuova generazione di certificati per diversi motivi: prima di tutto per la sicurezza. L'investitore quando acquista un certificato si "accolla" il rischio emittente: mentre la struttura di DWS GO, che può essere paragonata alla struttura di una SICAV, minimizza questo rischio anche grazie ad un meccanismo di tutela basato sul rating della controparte. In secondo luogo, parlerei dello stile di gestione: I certificati DWS GO sono più attivi, cioè il sottostante è rappresentato da Fondi DWS oppure da indici attivi gestiti dai



ECKHARD HUELSMANN

nostri portfolio manager a Francoforte. Con 50 anni di esperienza e grazie al fatto che siamo leader in Germania (due terzi dei nostri fondi in Germania battono il benchmark, e per 13 anni consecutivi siamo stati premiati da Standard & Poors's come migliore società di fondi in Germania) siamo attrezzati a portare nuove idee, nuovi sottostanti e nuovi concetti di prodotto anche in Italia.

**Ci indica quale potrebbe essere il valore aggiunto di una gestione attiva? Finora, almeno in Italia, non sempre chi ha gestito dinamicamente ha avuto ragione.**

Certo. Prendiamo l'esempio della Cina. Normalmente l'investitore se desidera investire in Cina si compra un certificato sull'indice Hang Seng China. Questo indice però ha al suo interno società come la HSBC (che pesa per il 20% nell'indice) che fanno solo un terzo dei guadagni in Cina, o aziende legate al settore petrolifero il cui prezzo dipende più dall'andamento del petrolio che dall'effettiva crescita economica della Cina. Con la gestione attiva abbiamo la possibilità di creare indici che si concentrano solo sulle società che contribuiscono realmente alla crescita dell'economia cinese, e soprattutto in ogni momento i nostri gestori a Francoforte possono adattare la composizione dell'indice ad eventuali cambiamenti dei parametri economici. E questo, soprat-

tutto nei mercati emergenti, rappresenta un vantaggio enorme. Oppure prendiamo il settore delle energie rinnovabili, dipendente da molti fattori (nuove leggi, progresso tecnologico, fusioni all'interno del settore ecc.). Un paniere gestito in maniera passiva non riesce a dare risposte immediate agli sviluppi attuali, la gestione attiva con un monitoraggio continuo dei parametri del settore invece sì.

La competenza vera della DWS è la creazione di alpha quindi l'outperformance rispetto al benchmark. Quindi in futuro ci saranno naturalmente anche prodotti DWS GO che si basano proprio su questa competenza della nostra società offrendo all'investitore delle strategie "market neutral" cioè con una performance indipendente dall'andamento dei mercati.

**Il primo certificato lanciato in Italia, il DWS GO Forex Strategy x2 è un certificato con fattore leva 2 sul fondo DWS Strategy. Perché questa scelta?**

Volevamo offrire un prodotto liquido quotato a breve scadenza (tre anni), a bassa volatilità con una performance attraente e con poca correlazione all'andamento dei mercati azionari. La scelta è stata quella di puntare su un'asset class emergente, cioè quella delle valute. Il fondo sottostante del certificato, il DWS Forex Strategy si colloca tra i migliori in Europa in termini di rischio

X-markets

X-markets ha creato **Tris Certificate** su Dow Jones Euro STOXX 50<sup>®</sup>, Standard & Poor's 500<sup>®</sup> e Nikkei 225<sup>®</sup> per puntare al rialzo con rendimenti importanti, e proteggersi<sup>1</sup> contro leggeri ribassi.

X-markets. Il team Deutsche Bank che crea prodotti finanziari avanzati e li quota permettendone la negoziabilità e liquidità.

**Tris Certificate ha un funzionamento molto semplice:**

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

- In caso di rialzo, Tris Certificate rimborsa il capitale sottoscritto più un premio per ogni anno di vita del certificato
- Alla scadenza, se la barriera non è stata toccata, Tris Certificate rimborsa il capitale sottoscritto più una cedola per ogni anno di vita del certificato
- Alla scadenza, se la barriera è stata toccata da uno degli indici si riceverà un importo equivalente alla performance realizzata dall'indice che è cresciuto meno. Se la performance dell'indice dovesse essere negativa, si subirebbe quindi una perdita

**Affrontate i mercati mondiali con intuito.**

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



C'è un tempo per la sfida  
E uno per l'astuzia

<sup>1</sup>Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto di Base. Messaggio pubblicitario. Prima di ogni decisione raccomandiamo di leggere attentamente il Prospetto di Base ed, in particolare, i fattori di rischio ed i regolamenti in ivi contenuti. Il Prospetto di Base è disponibile presso Borsa Italiana, sul sito Deutsche Bank www.xmarkets.it e, su richiesta, al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

rendimento.

Troppo spesso ultimamente ci stiamo trovando di fronte ad emissioni di piccole gestioni in fondi mascherate da certificati. E i costi lievitano. Quali sono i costi che un investitore deve sostenere scegliendo di acquistare questo nuovo prodotto?

Il certificato ha una commissione di emissione dell'1%, mentre non è prevista nessuna commissione di sottoscrizione o di gestione del certificato. Il fondo sottostante invece ha una commissione di gestione dell'1,25% più una performance fee pari ad un 1/3 del rendimento positivo del sottostante rispetto all'obiettivo dichiarato.

Per chi fosse interessato alla sottoscrizione del certificato, quali sono i canali distributivi che avete scelto?

Il certificato è offerto da Finanza e Futuro e Deutsche Bank e può essere acquistato tramite tutte le banche o online broker (Codice ISIN DE000DWS0GH9). Per ulteriori informazioni sul certificato si può visitare la nuova pagina internet WWW.DWSGO.IT oppure chiamare il 02.62.99.52.29

CARTA D'IDENTITÀ GO FOREX STRATEGY	
NOME	DWS GO FOREX STRATEGY X2
EMITTENTE	DWS GO
SOTTOSTANTE	FONDO DWS FOREX STRATEGY
PERIODO DI COLLOCAMENTO	3 MAGGIO 2007 11 GIUGNO 2007
EMISSIONE	13 GIU 2007
SCADENZA	11 GIU 2010
VALUTA	EURO
PREZZO EMISSIONE	100 EURO
LEVA	2 (CON RIBILANCIAMENTO PER TENERLA COSTANTE)
OBBIETTIVO RENDIMENTO	EURO LIBOR 3 MESI+2% SPREAD
COSTI DI FINANZIAMENTO	EONIA PIÙ 0,75% (INDICATIVO TOTALE 4,65%)
COMMISSIONI EMISSIONE	1 EURO
COMMISSIONE GESTIONE	1,25% ANNUO
COMMISSIONE PERFORMANCE	1/3 DEL RENDIMENTO POSITIVO RISPETTO AD OBIETTIVO
BID/ASK SPREAD	0,75%
LIVELLO DI STOP LOSS	5 EURO
QUOTAZIONE	BORSA FRANCOFORTE
CODICE ISIN	DE000DWS0GH9

*Sal. Oppenheim*

Sottoscrivi ora fino al 25 maggio presso tutte le banche!

## CAVALCA I TREND DI MERCATO SCEGLI I NUOVI BUTTERFLY MAX DI SAL. OPPENHEIM



- Investi nel DJ EURO STOXX 50: il principale indice azionario dell'Area Euro
- Opportunità di guadagno sia con mercati al rialzo che al ribasso
- Capitale interamente protetto anche in presenza di forti ribassi del mercato
- Opportunità anche di rendimento minimo a scadenza

numero verde 800 782 217 • [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • [derivati@oppenheim.it](mailto:derivati@oppenheim.it)

Sal. Oppenheim è la più grande banca privata europea e ha ottenuto nel 2006, per la seconda volta in tre anni, prestigiosi riconoscimenti per l'innovazione legata ai TWIN WIN.

— Prezzo di emissione 100,00 euro per certificato — Codice ISIN DE 000 SAL 5BH 5 — Sottoscrizione fino al 25 maggio 2007 (ore 12:00, con riserva di chiusura anticipata) — Lotto di sottoscrizione minimo 1 certificato o multiplo — Lo sponsor dell'indice non ha alcun rapporto con i Butterfly MAX Certificates, tranne per la concessione della licenza sull'indice. DJ EURO STOXX 50® è un marchio registrato della STOXX Ltd. — Messaggio pubblicitario prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le Condizioni Finali scaricabili gratuitamente dal nostro sito internet e rivolgersi ai propri consulenti, anche legali e fiscali, prima di assumere qualsiasi decisione di investimento.

## IL 17-18 MAGGIO Tutti a Rimini per l'Italian trading forum 2007

Aprirà i battenti la prossima settimana, il 17 e 18 maggio, l'ottava edizione dell'Italian trading forum - Risparmio Italia, il tradizionale appuntamento gratuito per trader, investitori e risparmiatori ospitato al Palacongressi di Rimini. All'evento, organizzato da TraderLink e Trading Library, insieme con Morningstar, non si parlerà solamente di trading online, analisi tecnica e risparmio gestito, temi classici del meeting ma anche di pensioni integrative, questione centrale nel Belpaese a poco più di un mese dalla data finale entro la quale i lavoratori dipendenti dovranno scegliere se e come destinare il Trattamento di fine rapporto. Proprio Morningstar, con "L'isola della previdenza" sarà snodo informativo fondamentale per l'argomento sul quale sono previsti convegni e incontri.

L'offerta dell'Italian trading forum 2007 è molto ampia. Dopo il successo dell'edizione passata l'area espositiva ha raggiunto i 6.500 metri quadri, 1000 in più rispetto al 2005. Si terranno 45 sessioni didattiche, 22 workshop, 6 conferenze e convegni nelle 11 sale disponibili con circa 80 espositori e oltre 70 relatori tra i quali spiccano i nomi di John Bollinger, Dan Gramza, Martin Pring, Daryl Guppy, Joe Di Napoli, Urban Jaeckle, Christopher Schumacher, Thomas Stridsman e Bo Yoder tra gli ospiti internazionali e Remo Mariani, Pietro Di Lorenzo, Maurizio Mazziere, Renato Di Lorenzo Bruno Moltrasio, Franco Ellena, Massimo Intropido solo per citarne alcuni tra gli italiani. Previsto in aumento anche l'afflusso di visitatori che dovrebbe toccare la soglia delle 5.000 unità.

Sarà possibile assistere a eventi di trading dal vivo e soprattutto, novità assoluta per l'edizione 2007, l'Italian trading forum ospiterà per la prima volta la finale del campionato Top Trader di Borsa organizzato annualmente da LombardReport.com. "L'Itf si impreziosirà di un evento che è stato finora disponibile solo per il pubblico straniero - (la finale era sempre stata tenuta in Germania) - e che è ormai da otto anni un costante richiamo per la fascia degli heavy traders" è il commento di Stella Boso, amministratore delegato di TradingLibrary con la quale LombardReport.com ha raggiunto l'accordo per portare il Top Trader in Italia.


All'evento sarà presente anche Pierpaolo Scandurra, amministratore di certificatede-



rivati.it e profondo conoscitore del mondo dei certificati. Giovedì 17 maggio nella sala Azzurra al piano terra, alle ore 11:15 Scandurra analizzerà con la lente d'ingrandimento le strutture più innovative dei certificati per far comprendere come selezionare il prodotto più adatto.

Venerdì 18 nella sala D5 al piano superiore, Scandurra modererà il dibattito "Il mondo dei certificati: le strategie per il futuro", durante il quale i principali emittenti di certificati di investimento si confronteranno sulla crescita dell'universo dei certificati e sulle opportunità da questi offerte.

C.D.

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 08/05/2007
PEPP	Telecom Italia	2.32	NA	155%	2.03 - 2.06
DOUBLE WIN	S&PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	97.30 - 97.40
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	4087.12	NA	100%-100%	105.35 - 105.65
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	105.50 - 105.75
EQUITY PROTECTION	Nikkei 225	17.292,91	100%	80%	95.15 - 95.35

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

## ITALIAN CERTIFICATE AWARDS 2007 A Milano la prima edizione

Si terrà il 24 Maggio 2007 a Milano il primo Italian Certificate Awards. Ideati da Certificati e Derivati e Finanza OnLine, gli ICA premiano prodotti eccellenti, servizi e importanti iniziative finalizzate a migliorare la cultura degli investitori/risparmiatori italiani e la trasparenza dei prodotti strutturati emessi in Italia.

Nella determinazione dei premi è di fondamentale importanza l'apporto dei lettori che tramite l'apposito sito [www.italiancertificateawards.it](http://www.italiancertificateawards.it) sono invitati, a partire dal 5 maggio e fino al 22 maggio, a esprimere il loro parere.

I premi verranno assegnati su 9 categorie.

### 1. Certificato dell'anno

Assegnato dai lettori sulla base della capacità del certificato di proporre innovazione e qualità.

### 2. Emittente dell'anno

Assegnato dai lettori sulla base della migliore offerta di prodotti, capacità di creare strutture innovative, migliore assistenza pre e post vendita, trasparenza delle comunicazioni, pricing e market making, call center e sito.

### 3. Premio alla comunicazione

La giuria di qualità premierà l'emittente che offre il miglior

servizio di assistenza e informazione.

### 4. Premio per la capacità di innovare

La giuria di qualità assegnerà il premio sulla base della capacità dell'emittente di proporre innovazione, ovvero novità e strutture o sottostanti inediti e ovviamente utili.

### 5. Miglior certificato investment

Il pubblico sarà fondamentale nella scelta del miglior certificato investment presente sul mercato.

### 6. Miglior certificato leverage

Il pubblico premierà il miglior certificato Leverage sulla base dei criteri che ne regolano il funzionamento.

### 7. Miglior emittente investment

Il pubblico premierà l'emittente che ha creato le migliori proposte tra gli investment certificate.

### 8. Miglior emittente leverage

Il pubblico premierà l'emittente che ha creato le migliori proposte tra i certificati con leva e che ne assicura la corretta gestione.

### 9. Premio speciale Certificate Journal

La giuria di qualità premierà l'emittente che merita un premio per la trasparenza, serietà e professionalità.



In collaborazione con:

Certificate  
JOURNAL

DEUTSCHE BÖRSE  
GROUP



## Italian Certificate Awards

Il primo evento completamente  
dedicato al mondo dei certificati

Diventa protagonista dando il tuo voto!  
Partecipa e decidi il migliore per ogni categoria su:  
[www.italiancertificateawards.it](http://www.italiancertificateawards.it)

Le categorie su cui è possibile votare sono:

- Certificato dell'anno
- Emittente dell'anno
- Certificato investment
- Certificato Leveragee
- Emittente investment
- Emittente leverage



## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NUOVE EMISSIONI

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Minifuture	Abn Amro	Tassi di cambio e indici	negoziazione	Dal 04.05	14 strike diversi	
Twin Win	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50	negoziazione	Dal 08.05	Barriere 60% ;Partecipazione Up 120%; Partecipazione Down 100%	DE000SAL5AZ9
Twin Win	Sal Oppenheim	S&P/MIB	negoziazione	Dal 08.05	Barriere 60% ;Partecipazione Up 145%; Partecipazione Down 100%	DE000SAL5B07
Equity Protection Cap	Banca Imi	Hang Seng China Enterprice	negoziazione	Dal 09.05	Protezione 100% ,partecipazione 100% , Cap 125%	IT0004174519
Equity Protection Cap	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	negoziazione	Dal 09.05	Protezione 100% ,partecipazione 100% , Cap 120%	IT0004174527
Protect Bonus Quanto	Sal Oppenheim	Nikkei225	collocamento	Fino al 10.05	Barriera 60%; Bonus 126%	DE000SAL5BP8
Protect Bonus Quanto	Sal Oppenheim	Hang Seng	collocamento	Fino al 10.05	Barriera 60%; Bonus 129%;Cap 135%	DE000SAL5BF9
Equity Protection	Banca Imi	Enel	collocamento	Fino al 11.05	Protezione e partecipazione 100%	IT0003128367
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 11.05	Protezione e partecipazione 100%	IT0004220171
Tris	Deutsche Bank	Nikkei225;S&P500; Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 11.05	Protezione 95%; cedola 6,5%	DE000DB0TRA7
Twin Win	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 11.05	Barriera 60%; Partecipazione 100%	DE000DB692Y9
Protect Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 11.05	Barriera 60%; Bonus 134,5%	DE000SAL5BQ6
Protect Bonus Cap	Sal Oppenheim	S&P500	collocamento	Fino al 11.05	Barriera 60%; Bonus 129%;Cap 145%	DE000SAL5BG7
Double Chance	Deutsche Bank	Generali	collocamento	Fino al 14.05	Partecipazione 200% ; Cap 135%	DE000DB695Y2
Up&Up Quanto	Banca Aletti	Nikkey 225	collocamento	Fino al 17.05	Barriera 69%;Partecipazione 100%	IT0004223290
Alpha Coupon Plus	Societe Generale	Paniere fondi vs	collocamento	Fino al 24.05	Protezione 95%;Cap cedola 7,5%	XS0293673702
Butterfly Max	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 25.05	Barriere 80% e 120%;Partecipazione 100%; Protezione 100%	DE000SAL5BH5
Protection	Abn Amro	Acqua	collocamento	Fino al 25.05	Protezione 90% e partecipazione 95%	XS0298445858
Protection	Abn Amro	Asia ( paniere indici)	collocamento	Fino al 25.05	Protezione 90% e partecipazione 90%	XS0298443994
Protection	Abn Amro	Mercato Immobiliare	collocamento	Fino al 25.05	Barriera 90% e partecipazione 100%	XS0297248147
Express Bonus	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 25.05	Barriera 80%; Bonus 120%; coupon a partire da 12%	DE000SAL5BD4
Twin Win	Abn Amro	Dj Eurostoxx50	collocamento	Fino al 28.05	Barriera 50%; Partecipazione 100%	NL0000841948
Twin Win	Abn Amro	Nikkey 225	collocamento	Fino al 28.05	Barriera 60%; Partecipazione 100%	NL0000841906
Airbag	Abn Amro	DJ STOXX 600	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 75%;Partecipazione 90%	NL0000841963
Airbag	Abn Amro	Banks Supersector Pr Eur DJ STOXX 600 Telecommunications Supersector Pr Eur	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 75%;Partecipazione 120%	NL0000841989
Airbag	Abn Amro	DJ STOXX 600 Eur Health Care Supersector Pr	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 75%;Partecipazione 85%	NL0000841971
Borsa Protetta	Banca Aletti	Alleanza	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 94%;partecipazione 100%	IT0004225741
UP&UP	Banca Aletti	Generali	collocamento	Fino al 29.05	Barriera 70%; Partecipazione 100%	IT0004225758
Planar	Banca Aletti	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 70%;Partecipazione 100%	IT0004226558
Best Of	Commerzbank	Panieri di fondi	collocamento	Fino al 29.05		IT0006635657
Equity Protection Cap	Banca Imi	Hang Seng China, Nikkey 255, S&P CNX Nifty	collocamento	Fino al 31.05	Protezione 100% ,partecipazione 50% , Cap 150%	IT0004224439
Equity Protection	Banca Imi	ENI	collocamento	Fino al 31.05	Protezione 100% ,partecipazione 90%	IT0004224439
Alpha Express Note	Deutsche Bank	DIVDAX vs DAX30	collocamento	Fino al 08.06	Protezione 100%; Coupon 6%	DE000DB0PRH0
Catapult	Deutsche Bank	Paniere di Commodity	collocamento	Fino al 11.06	Bonus 112% se Basket >80%; Bonus 105% se Basket >63%; protezione 100%	DE000DB0TFK1
Tris Protection	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkey 225	collocamento	Fino al 11.06	Protezione 95%;Coupon 6,5%	DE000DBOYSV1
Tris Express	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkey 225	collocamento	Fino al 11.06	Coupon 10,5% ;strike decrescenti	DE000DBOYSY5
DWS GO Forex Strategy X2	DWS GO	Fondo DWS Forex Strategy	collocamento	Fino al 11.06	Leva 2 su obiettivo Libor 3M+2%	DE000DWSOGH9

Un nuovo emittente, dodici nuove proposte in collocamento, diciotto certificati che hanno iniziato le quotazioni, trenta diversi sottostanti sui quali investire: sono questi i numeri di una settimana ancora una volta caratterizzata da differenti novità.

La prima, e anche la più importante, è l'esordio italiano nel mercato dei certificati della prima società di fondi comuni in Germania con asset in gestione per 134,8 miliardi di euro; la DWS Investments del Gruppo Deutsche Bank dopo aver ottenuto il via libera al collocamento in Italia, offre agli investitori l'opportunità di investire su uno dei migliori fondi di categoria, il DWS Forex Strategy, con un certificato della durata di tre anni che ha come obiettivo un rendimento annuo pari a circa il doppio del

Libor a tre mesi (circa il 7,20%). Per l'alto grado di decorrelazione ai mercati azionari e per la volatilità molto contenuta, il certificato è una valida opportunità di diversificazione del portafoglio. E' invece strettamente legata all'andamento dei mercati ed in particolare a quello europeo, la nuova proposta di Deutsche Bank, che seguendo le orme dei Delta e Alpha Certificates, lancia la sfida tra gli indici Dax e DivDax (l'indice che raggruppa le migliori aziende tedesche per dividend yield): capitale garantito e cedola del 6%, certa per il primo anno e subordinata alla differenza di performance tra i due indici dal secondo in poi.

Pierpaolo Scandurra

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Leva Certificates : gli Stop Loss della settimana

Corrono i titoli quotati sul listino Italiano: Eni supera i 25 euro e di conseguenza il relativo Leva certificate Short strike 27 raggiunge la soglia dello Stop Loss e stessa sorte tocca al Leva short strike 11,5 su Alleanza Assicurazioni per via della quotazione che raggiunge i 10,70 euro.

In controtendenza il titolo Tenaris che con la discesa dell'ultima settimana, da quota 17,88 fino a 16,16 euro, porta allo Stop Loss il Leva Long strike 15,5.

### Banca Aletti : I risultati dei collocamenti di Aprile

Banca Aletti comunica i risultati dei collocamenti dei certificati avvenuti in aprile e nello specifico:

- per il "Bonus DJ Euro STOXX Utilities Barriera 73% Bonus 115% 30.04.2010" cod. ISIN IT0004216302 sono 347 i soggetti richiedenti per un totale di 37.675 certificate richiesti pari ad un controvalore di 3.767.500 euro;

- per il "Borsa Protetta Intesa Sanpaolo Protezione 96%

Partecipazione 100% 30.06.2010" cod. ISIN IT0004216310 sono 1.576 i soggetti richiedenti per un totale di 132.195 certificate richiesti pari ad un controvalore di 13.219.500 euro;

- per il "Borsa Protetta UNICREDITO ITALIANO Protezione 93% Partecipazione 100% 30.06.2010"cod. ISIN IT0004217649 sono 11 i soggetti richiedenti per un totale di 830 certificate richiesti pari ad un controvalore di 83.000 euro;

- per l' "Up&Up S&P/MIB Barriera 66% Partecipazione al rialzo e al ribasso 100% 30.04.2010"cod. ISIN IT0004216328 sono 637 i soggetti richiedenti per un totale di 82.382 certificate richiesti pari ad un controvalore di 8.238.200 euro;

- per l' "Up Up&Up FIAT Barriera 70% Partecipazione al rialzo e al ribasso 100% 30.06.2010"cod. ISIN IT0004216336 sono 534 i soggetti richiedenti per un totale di 43.262 certificate richiesti pari ad un controvalore di 4.326.200 euro.



**DA SG  
TRE NUOVE  
ALTERNATIVE  
PER I TUOI  
INVESTIMENTI.**

Investi nel futuro.

Tre nuove opportunità arricchiscono la gamma dei Certificate SG sulle fonti alternative d'energia:

### Energie Rinnovabili a livello mondiale

Benchmark Certificate

su indice WAEX

Codice ISIN: XS0274531556

Codice di Neg: S07085

### Energie Rinnovabili con protezione del capitale

Equity Protection

Certificate su indice ERIX

Codice ISIN: XS0280079905

Codice di Neg: S07479

### Settore dell'Uranio

Benchmark Certificate

su indice URAX

Codice ISIN: XS0287257959

Codice di Neg: S07480

I Certificate SG su energie sono quotati su **Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale.**

Per maggiori informazioni e per richiedere il materiale gratuito:



**SOCIETE  
GENERALE**

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario e non costituisce offerta di vendita o sollecitazione all'investimento. Prima dell'acquisto leggere il Programma di Emissione e le Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito [www.certificate.it](http://www.certificate.it) e presso Société Générale - Via Olona, 20123 Milano.



## Etc o Commodity Certificates?

Gli ETC, o ETFS sono quindi la vera novità che il segmento ETFPlus di Borsa Italia ha introdotto nel mese di aprile. 32 nuovi ETF che per la prima volta consentono di investire su singole commodity o su indici di materie prime. Ma gli ETC sono tutti uguali? Su cosa investono realmente? Ma soprattutto, sono così diversi dai certificati su commodity già emessi e quotati da almeno due anni? Domande alle quali cercheremo di dare risposta in questo speciale approfondimento. Iniziamo con il definire, secondo quanto scritto sul sito di Borsa Italia, cosa sono gli ETC:

gli **ETC** sono titoli **senza scadenza** emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto dell'emittente o in materie prime o in contratti derivati su materie prime. Il prezzo degli ETC è quindi legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante, esattamente come il prezzo degli ETF è legato al valore dell'indice a cui fanno riferimento. Sulla base di questa definizione, si può quindi iniziare a definire l'ETC come uno strumento derivato, quotato su un mer-

cato regolamentato, che riflette il prezzo di una materia prima o di un indice; tale strumento è emesso e gestito da una società che investe direttamente in contratti future o sul bene materiale. Fin qui nulla di diverso da quello che accade nella strutturazione di

SOCIETE GENERALE				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 08/05
Commodity Accelerator	Panieri di Commodities	100%	145%	97,10
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 08/05
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	1017,30
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 08/05
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	116,10
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index			
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	237,00
Benchmark Certificate	World Uranium	100	1%	115,93
Benchmark Certificate	Total Return Index			
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	PREZZO AL 08/05
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	153,15

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

un certificato di investimento che agisce su una commodity. La principale differenza che si può riscontrare è legata alla scadenza: gli ETC non hanno scadenza, i certificati si (almeno fino a quando non verranno autorizzati anche in Italia gli Open End, già diffusi nel resto d'Europa), per quanto questa sia sufficientemente lontana per poter intraprendere una posizione di medio termine (scadenza 2010 o 2012). Proseguiamo con i vantaggi offerti dagli ETC secondo le definizioni riportate sul sito di Borsa Italia.

"Con gli ETC si ha la possibilità di rimanere costantemente allineato alle performance delle materie prime: a differenza di una posizione in future, gli ETC non comportano la necessità di riposizionarsi da un contratto future ad un altro (roll-over), non richiedono nessun margine, e non comportano altre spese di intermediazione/sostituzione dei contratti in scadenza. Infine gli ETC che investono direttamente nelle materie prime consentono di evitare gli oneri e i rischi legati al loro stoccaggio.

Anche in questo caso non si possono riscontrare evidenti differenze tra gli ETC e i Certificati. Entrambi non richiedono il versamento di margini e non impongono all'investitore la preoccupazione di dover effettuare il rollover. Ma è proprio sul rollover che intendiamo soffermarci, in quanto elemento di più difficile comprensione e determinante per il funzionamento dei due strumenti.

## IL ROLLOVER

Al momento dell'emissione ciascun certificato parte con una parità, o partecipazione, pari a 1 o 100%, ne deriva quindi che ad un dollaro di movimento del sottostante corrisponde un dollaro di variazione del certificato (da convertire poi in euro). A ciascuna Data di Rollover (ossia in relazione ad ogni sostituzione del Sottostante), la parità subisce una variazione dovuta alla differenza di prezzo tra i due contratti oggetto del rollover: in assenza di tale adeguamento il prezzo del certificato subirebbe uno sbalzo.

Il livello corrente della parità si ottiene moltiplicando la Parità Iniziale per il Rollover Ratio determinato alla Data di Rollover Ratio immediatamente precedente la pertinente Data di Rollover. Il Rollover Ratio è un coefficiente, calcolato in relazione ad ogni sostituzione del Sottostante, che esprime il rapporto tra il livello del Sottostante da sostituire e il livello del nuovo Sottostante, tenendo conto delle relative Transaction Charge. Transaction Charge, ovvero costo di transazione, che viene applicato in misura percentuale (tra lo 0,15% e lo 0,20%) solo sul contratto in uscita nei

Reflex Commodity emessi da Banca IMI.

Molto più complesso il meccanismo che regola il Rollover degli ETC: nessuna differenza, e non potrebbe essere diversamente, nella necessità di dover applicare al prezzo dell'ETC un **coefficiente di partecipazione** al prezzo del future sottostante. Il coefficiente subisce diversi aggiustamenti nel corso della vita dello strumento: vengono definiti aggiustamenti quei costi di gestione, pari allo 0,49% annuo (non presenti nei certificati), così come gli interessi positivi che maturano nella misura del Libor Weekly - uno spread dell'1%. Al fine di comprendere cosa accade ad un ETC che investe sul future WTI Oil, alleghiamo una tabella che riporta due diversi scenari, ovvero che il future si trovi in una situazione di Backwardation o di Contango.

Come si può notare, in una situazione di Contango, che è quella in cui si trova quasi sempre il Petrolio e quasi tutti gli energetici in generale, la partecipazione

## BACKWARDATION E CONTANGO

	BACKWARDATION	CONTANGO
Partecipazione prima del rollover	1,00	1,00
Prezzo contratto più vicino	Usd 50	Usd 50
Prezzo contratto nuovo	Usd 49,50	Usd 50,50
Partecipazione dopo il rollover	1,010101	0,990099
<b>Dopo 12 mesi di rollover</b>		
Partecipazione	1,128178	0,887449
Variazione percentuale	12,80%	-11,30%
<b>Scenario con adeguamento</b>		
Partecipazione inclusa aggiustamenti	1,116952	0,878612
Variazione percentuale	11,70%	-12,10%

subisce un adeguamento pari ad un 12% circa su un anno di rollover, tenendo conto sempre di una differenza fissa tra i due contratti pari a 0,50 dollari. Viceversa, in una situazione di Backwardation, che è quella in cui si sono trovati spesso i future sul rame o alluminio, per fare un esempio, la partecipazione si adegua al rialzo, perdendo però sull'anno un punto percentuale circa dovuto agli aggiustamenti giornalieri. Ma non tutti gli ETC investono direttamente sui contratti future, così come avviene per i certificati. Ai due ETC su future Oil e Brent, rispondono ben 19 ETC su indici e sottoindici calcolati da una società esterna, e cioè la Dow Jones Indexes: la famiglia DJ-AIGCI, come già avviene da diversi anni per la più nota GSCI (Goldman Sachs Commodity Index), è stata concepita per riprodurre il prezzo dei future su merci e per fornire agli investitori un'esposizione simile a quella che si otterrebbe gestendo una posizione lunga, senza leva finanziaria e interamente garantita da liquidità, in contratti future a breve termine. Ne deriva, che anche in

questo caso, come del resto accade per gli indici GSCI sul Brent e sul Gas Naturale adottati come sottostanti da Abn Amro per due certificati, i costi non vengono risparmiati all'investitore. Ma a differenza di quanto accade sugli ETC e certificati che agiscono direttamente sui future, qui i costi non si "vedono". Il prezzo di un ETC su indici è dato dalla seguente formula:

$$\text{Prezzo} = \text{Indice su singola merce} * \text{Moltiplicatore} * \text{Fattore di Aggregazione} / 10$$

Dove il Moltiplicatore è un fattore utilizzato per riflettere nel Prezzo il beneficio della componente di valorizzazione del capitale, e per riflettere la Commissione di Gestione (Management Fee) ed il Prezzo della Licenza (License Allowance).

Varia giornalmente, e crescerà finché la componente di valorizzazione del capitale sarà maggiore della somma tra la Commissione di Gestione ed il Prezzo della Licenza. Il Fattore di Aggregazione è un numero che sarà sempre pari ad 1 a meno che i Micro o Commodity Securities vengano divisi.

## LA TASSAZIONE

Gli ETC risolvono una delle difficoltà tipica degli ETF, ossia quella della doppia tassazione. Non più tassazione per redditi diversi ma un'unica aliquota fiscale del 12,50%, così come avviene per i certificati.

## E LE DIFFERENZE?

Da quanto osservato finora non sono molte le differenze tra i due strumenti: fondamentalmente si tratta di strumenti complementari e le differenze che si riscontrano sono dovute alla diversa natura dei due "cloni".

Della scadenza abbiamo già detto, e soltanto il via libera da parte degli Organi predisposti risolverà questo "problema": la liquidità è il secondo aspetto che creerà presumibilmente delle discrepanze anche nello spread denaro-lettera.

La presenza di un solo Market Maker da una parte (spesso coincidente con la Banca che ha effettuato l'emissione) e di più soggetti dall'altra, provoca un afflusso di liquidità maggiore negli ETF ed ETC rispetto ai certificati. Ma proprio dello spread denaro-lettera e del market

making ci occupiamo in quest'ultima parte dello speciale.

## SPREAD E MARKET MAKING

L'ultimo aspetto su cui ci concentriamo è l'effettivo spread denaro-lettera nonché il volume di scambi registrato su ETC e Certificati.

Tutti gli strumenti sono stati messi sotto osservazione per tre giorni e una sintesi del risultato è presentata nella tabella allegata. Anche in questo caso non sembrano esserci particolari motivi per preferire gli uni agli altri: lo spread è sostanzialmente simile, con delle eccezioni a favore dei certificati e altre a favore degli ETF.

I volumi, anche considerata la giovane età degli ETC, non mostrano ancora il distacco che abitualmente si osserva nel confronto ETF - certificati. In conclusione, crediamo che avere a disposizione più strumenti di investimento sia una cosa molto positiva, anche nell'ot-

### LO SPREAD DENARO/LETTERA

Denominazione	Ultimo Prezzo	Volumi	V.Bid	Spread	V.Ask	N.Bid	N.Ask
BI FALUN CER MZ12	21,32	100,00	21,000	1,476	21,30999947	1000	1000
ETFS ALUMINIUM	6,71	6683,00	6,470	3,709	6,710000038	35000	35000
BI FZINC CER MZ12	30,10	2328,00	30,200	2,318	30,89999962	1000	1000
ETFS ZINC	13,61	1115,00	13,300	2,331	13,60999966	500	20000
BI FWTI CER MZ12	43,50	130,00	43,350	0,461	43,54999924	2500	2500
ETFS WTI OIL	0,00	0,00	41,230	1,019	41,65000153	5000	5000
BI FNGAS CER MZ12	0,00	0,00	54,000	0,463	54,25	2500	2500
ETFS NATURAL GAS	2,02	9101,00	2,010	0,498	2,019999981	1000	1000
ABN FNICKEL CER GN10	454,70	28,00	454,700	1,002	459,25	150	150
ETFS NICKEL	47,57	386,00	47,570	1,210	48,15	10000	10000
ABN FSUGAR CER GN10	0,57	2000,00	0,565	0,354	0,567	99000	99000
ETFS SUGAR	10,14	325,00	9,970	1,605	10,13	15000	15000

tica di un miglioramento delle condizioni degli strumenti già esistenti.

Pierpaolo Scandurra



### REFLEX REFLEX SHORT E COVERED WARRANT SULL'INDICE S&P MIB

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLO	STRIKE	SCADENZA
T0003522445	I52244	Reflex S&P/MIB	0,0001	--	21.09.2007
IT0004157514	I15751	Reflex Short S&P/MIB	0,0001	80.000	21.12.2007
IT0004173644	I17364	Covered Warrant Put	0,0001	42.000	21.09.2007
IT0004173651	I17365	Covered Warrant Call	0,0001	43.000	21.09.2007
IT0004173677	I17367	Covered Warrant Call	0,0001	44.000	21.09.2007

\* Questo multiplo è valido fino al 09.05.2007 e indica quanti contratti future sono controllati da ciascun Reflex

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

## CATAPULT

### Tattica del catenaccio per cinque commodity

Diciamolo subito. Il rendimento massimo non è da capogiro e sembra anche eccessivo dover "scomodare" ben cinque materie prime che negli ultimi anni hanno visto il proprio valore crescere e in alcuni casi triplicarsi per spuntare nella migliore delle ipotesi un 6% all'anno, o addirittura un 2,5% se le cose dovessero andare meno bene. Ma per contro, la durata molto breve (solo due anni), la protezione totale del capitale e il fatto che il rendimento verrà riconosciuto anche in caso di perdita di valore delle cinque commodity, consentono di valutare il CCC (Catapult Commodity Certificate) proposto da Deutsche Bank in maniera più positiva.

Si chiama Catapult il nuovo certificato di investimento (in collocamento fino all'11 giugno) che Deutsche Bank ha strutturato per investire su cinque commodity con la garanzia di ottenere, al termine dei due anni previsti, almeno il ritorno del capitale e un Bonus di rendimento del 12% (se tutte e cinque le commodity registreranno a scadenza un livello superiore all'80% del loro valore iniziale) o del 5% (se il ribasso dovesse essere più pesante ma non tale da infrangere la soglia del 63% del livello iniziale). I cinque sottostanti su cui il certificato "investe" sono:

- Oro** (contratto Spot Gold-Fix A.M.)
- Nickel** (Cash quotato al LME)
- Zinco** (Cash quotato al LME)
- Fumento** (Deutsche Bank Wheat Index ER)
- WTI Crude Oil** (Future quotato al Nymex)

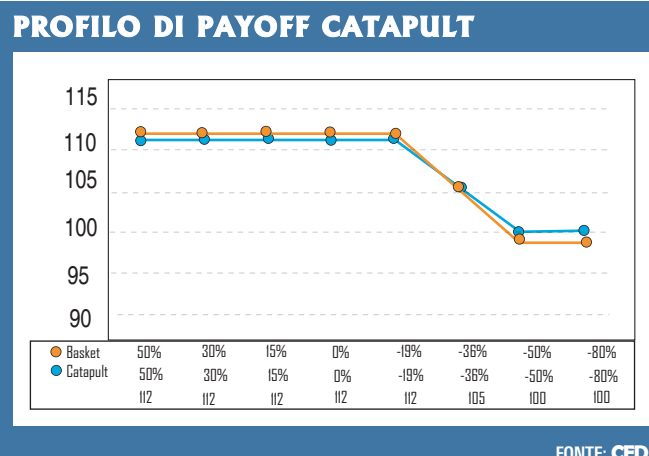
**Codice ISIN:** DE000DB0TFK1

**Descrizione:** Catapult Commodity Certificate

**Caratteristiche:** Protezione 100%; Bonus 112% se ogni sottostante è maggiore di 80% del prezzo iniziale; Bonus 105% se >di 63% del prezzo iniziale

**Orizzonte temporale:** due anni

**Rischi:** Quando si investe in un prodotto a capitale garantito



il rischio per definizione scompare. Ma restano da valutare alcuni aspetti "oscuri": il rendimento del 12% o del 5% è da intendersi come guadagno massimo, il che implica una rinuncia ad un guadagno potenzialmente illimitato se le cinque materie prime dovessero crescere nei due anni del 300%. Inoltre, se anche una sola delle cinque dovesse perdere il 40% del proprio valore, verrebbe vanificato l'eventuale andamento positivo delle altre quattro con un rimborso pari al solo nominale.

E il fatto che le cinque commodity siano sostanzialmente slegate tra loro, per settore di appartenenza, rende più probabile un evento simile. Va infine considerato che la quotazione avverrà in Lussemburgo.

**Vantaggi:** Specularmente a quanto detto in ottica di rischio, la protezione del capitale, unita ad un rendimento fisso conseguibile anche in caso di discesa delle cinque commodity, fanno del CCC (Catapult Commodity Certificate) uno strumento alternativo per diversificare sul settore delle materie prime. Un elemento positivo sembra essere rappresentato dal fatto che per l'oro, il nickel e lo zinco sono stati scelti i contratti Spot (Cash) anziché i rispettivi contratti future, soggetti a rollover e a pressioni speculative maggiori.

*Pierpaolo Scandurra*

**NOTE LEGALI**

Il Certificate Journal ha carattere puramente informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione ad effettuare alcuna operazione di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Il Documento è stato preparato da Brown Editore s.p.a. e Certificatiederivati 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 Certificatiederivati srl. Qualsiasi informazione, opinione, valutazione e previsione contenute nel presente Documento è stata ottenuta da fonti che gli Editori ritengono attendibili, ma della cui accuratezza e precisione né gli editori né tantomeno le emittenti possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. I box interattivi presenti sul presente documento, sono una selezione di prodotti delle emittenti sponsor selezionati dagli Editori. La selezione rappresenta un esempio di alcune tipologie di prodotto tra quelli facenti parte della gamma delle emittenti sponsor, cui si fa riferimento solo come esempio esplicativo degli argomenti trattati nella pubblicazione. Si raccomanda SEMPRE la lettura del prospetto informativo. Si specifica inoltre che alcuni estensori del presente documento potrebbero avere, in rarissime occasioni, posizioni in essere di puro carattere simbolico al fine di definire le modalità di negoziazione/rimborso degli strumenti analizzati in modo da non diffondere notizie non corrispondenti alla realtà dei fatti. Si ricorda altresì che, sia i leverage che gli investment certificate, sono strumenti volatili e quindi molto rischiosi, ed investire negli stessi, può, in alcuni casi, risultare in una perdita totale del capitale investito. Questo aspetto, unito alla elevata complessità degli strumenti possono avere come conseguenza la messa in atto di operazioni non adeguate anche rispetto alla propria attitudine al rischio. Per tutte queste ragioni, si consiglia un'attenta valutazione e una lettura ragionata del Prospetto Informativo prima della valutazione di una qualsiasi ipotesi d'investimento.