

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



ITALIAN CERTIFICATE AWARDS

Il certificato dell'anno

Editoriale

Mancano ormai pochi giorni all'evento dell'anno per i certificati, e come in uno sprint finale il ritmo delle votazioni sul sito www.italiancertificateawards.it aumenta giorno dopo giorno. Tra i sei premi che voi lettori assegnerete, ce n'è uno particolarmente importante: è il Certificato dell'Anno, ovvero quel certificato che per struttura, payoff, sottostante o grado di innovazione, merita di essere considerato il migliore tra gli oltre 800 certificati emessi tra aprile 2006 e aprile 2007. Per aiutarvi a decidere, abbiamo realizzato uno "speciale", in cui vi proponiamo una descrizione completa di tutto ciò che c'è da sapere su ciascuno dei sedici certificati in lizza per la vittoria finale; una "Top List" che indipendentemente dal risultato finale degli Awards, darà modo agli investitori di conoscere le migliori proposte selezionate sul mercato. Non sono stati inclusi nella lista dei Top 16, anche se per l'unicità del sottostante e per i rendimenti offerti lo avrebbero meritato, gli unici due certificati che investono sui veri indici cinesi: acquistare Fondi azionari "Cina", Etf o certificati che

seguono gli indici Hang Seng China o Xinhua/Ftse China per investire sulla Borsa della Repubblica Popolare è come sedersi al tavolo del miglior ristorante del mondo e ordinare un uovo sodo. Nella maggior parte dei prodotti distribuiti in Italia, il peso dei listini di Shanghai e Shenzhen, le principali piazze del Paese, protagoniste di un rally memorabile negli ultimi anni, è quasi nullo. E le performance, dai tre mesi ai due anni, dimostrano quanto guadagno è stato lasciato per strada. Ampio spazio infine è dedicato all'analisi delle nuove proposte per investire sul "Paese dei Zertifikat", la Germania dei record dell'indice Dax a cui risponde sempre un nuovo record di certificati emessi: e proprio un certificato (o meglio una Note) a capitale garantito e guadagno potenziale del 6% annuo, emesso da Deutsche Bank, lancia la volata tra l'indice ufficiale del mercato tedesco, il Dax30, e il DivDax, l'indice che riflette le performance dei migliori 15 titoli del listino selezionati per dividend yield.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Italian Certificate Awards

Premio al certificato dell'anno
Le 16 nominations

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

La locomotiva tedesca a pieno ritmo
I certificati per investire sulla Germania

Speciale

Il certificato della settimana
Shanghai, Shenzhen e il vero made in China

ITALIAN CERTIFICATE AWARDS 2007 Le nominations per il certificato dell'anno

Come preannunciato la scorsa settimana, il 24 maggio si terrà a Milano il primo Italian Certificate Awards, un evento interamente dedicato al mondo dei certificati e volto a premiare il lavoro svolto dagli emittenti negli ultimi dodici mesi. Le categorie di premio saranno nove, e alle tre che verranno votate da una giuria specializzata, se ne aggiungono sei che saranno votate direttamente dal pubblico sul sito www.italiancertificateawards.it. Uno dei premi di maggiore importanza sarà il Certificato dell'Anno, ossia quel certificato che per struttura, payoff, sottostante o capacità innovativa, merita di essere considerato il migliore tra gli oltre 800 certificati emessi tra aprile 2006 e aprile 2007. Per aiutarvi a decidere, in questo "speciale" vi proponiamo una descrizione completa di ognuno dei 16 certificati, con chiari e semplici riferimenti alle modalità di rimborso e al sottostante utilizzato.

AUTOCALLABLE TWIN WIN SU LIRA TURCA

Abn Amro

Codice ISIN: XS0289770850

Certificato di investimento strutturato di classe B costruito per puntare sull'apprezzamento della divisa turca nei confronti dell'euro. Il certificato, emesso ad un prezzo nominale di 100 euro, investe sul tasso di cambio EUR/TRY, ossia sul controvalore di 1 euro espresso in Lire Turche. L'opzione Autocallable prevede una finestra di uscita anticipata sulla scadenza, ad un anno esatto dall'emissione: oltre al rimborso del capitale verrà pagata una cedola del 25% se la Lira Turca sarà riuscita ad apprezzarsi rispetto al livello iniziale, fissato a 1,8455 (sarà quindi sufficiente una rilevazione a 1,8454 per determinare il rimborso). In caso contrario si procederà fino alla scadenza, prevista per il 23 marzo 2009 e a quel punto si osserverà il comportamento del tasso di cambio nel corso dei due anni: se non si sarà mai verificato l'evento barriera, ossia un deprezzamento della Lira Turca del

70% dal valore iniziale (livello posto a 3,1374) verrà rimborsato il capitale iniziale maggiorato del 100% del deprezzamento della Lira Turca rispetto all'Euro (un livello di



2,40, pari ad una variazione negativa del 30% produrrebbe un rimborso di 130 euro) e il 150% dell'apprezzamento della divisa turca rispetto all'Euro (un livello di 1,107, pari ad una variazione positiva del 40% darebbe un rendimento del 60%). Solamente un evento barriera farebbe perdere al certificato l'opzione Twin Win causando così una perdita in conto capitale nella misura della perdita del sottostante

BENCHMARK SU URAX

Société Générale

Codice ISIN: XS0287257959

Ha raggiunto il SeDeX soltanto il 12 aprile il primo certificato che permette di prendere posizione a livello globale sulla filiera dell'uranio. Emesso da SG Global Derivatives, Gruppo Société Générale, l'ISG Urax Certificate è un benchmark della durata di cinque anni che replica le performance dell'URAX, (o World Uranium TB) un indice composto dalle dieci aziende a maggiore capitalizzazione che operano in tutto il mondo nel settore dell'esplorazione, dell'estrazione e della produzione dell'uranio. Dall'emissione, avvenuta il 16 febbraio ad un prezzo di 100 euro, il certificato ha registrato una crescita di oltre il 20%.

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART.	Bid/Ask al 15/05/2007
PEPP	Telecom Italia	2.32	NA	155%	2.04 - 2.06
DOUBLE WIN	S&PMIB	38172	100%-100%	50%-50%	97.45 - 97.55
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	4087.12	NA	100%-100%	103.90 - 104.20
TWIN WIN	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100%-100%	105.15 - 105.40
EQUITY PROTECTION	Nikkei 225	17.292,91	100%	80%	95.00 - 95.20

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

BUTTERFLY MAX

Sal. Oppenheim

Codice ISIN: DE000SAL5B98

Il certificato prende il nome dalla corrispondente strategia in opzioni alla base della struttura e si ispira alla "farfalla" che prende forma disegnando su un grafico il profilo di payoff a scadenza. Il certificato Butterfly, sull'onda del Twin Win, (introdotto in Italia lo scorso anno proprio dalla Banca svizzera) offre il guadagno in due direzioni, a condizione che non vengano mai infrante le barriere di protezione, e garantisce il capitale iniziale nel caso

in cui la direzionalità dovesse accentuarsi oltre i livelli consentiti. Per la prima emissione, risalente al 2 marzo 2007, il guadagno viene offerto a scadenza in caso di ribasso ma soprattutto in caso di rialzo dell'indice Dj Eurostoxx50; il potenziale incremento dell'indice viene sfruttato in misura più che proporzionale tramite una leva del 190%, purchè durante i cinque anni e quattro mesi di vita del certificato, non si registri mai un incremento pari o superiore al 50% del valore iniziale. Allo stesso tempo viene premiato l'eventuale calo dell'indice grazie al meccanismo già collaudato dal Twin Win, con una leva del 140%, a condizione che durante la vita del prodotto non venga mai raggiunta la barriera posta al 60% del valore di emissione. Nel caso in cui si dovessero verificare entrambi gli eventi "barriera", verrebbe in ogni caso garantito il capitale iniziale. A poco più di 30 giorni dall'emissione del primo Butterfly, Sal Oppenheim riapre i battenti e avvia il collocamento di un secondo certificato dotato di una struttura simile ma non del tutto identica a quella già proposta. Il Butterfly Max, introduce diverse novità: innanzitutto è stata ridotta drasticamente la durata, che passa dai 5 ai 2 anni, così come è stato ristretto in misura notevole il trading range all'interno del quale l'indice Dj Eurostoxx50 (sottostante confermato anche per questa emissione) può muoversi senza andare a toccare le barriere poste al rialzo e al ribasso. Per contro è prevista (e questa è la maggiore novità) l'importante opzione di protezione totale del capitale che si attiva proprio nello scenario peggiore, ovvero in presenza di un evento barriera: ma le novità non finiscono

qui, perché oltre alla protezione del capitale, viene riconosciuto un importo addizionale di 2 euro sui 100 di emissione, allo scattare di ciascuna barriera.

COMMODITY ACCELERATOR

Société Générale

Codice ISIN: XS0268113684

Si tratta di un certificato di investimento della durata di 6 anni a capitale garantito che permette di partecipare al 100% al rialzo del sottostante e in caso di andamento stabile o solo moderatamente positivo, innalza i rendimenti grazie all'effetto Boost. Per questo certificato, la divisione del gruppo SocGen ha scelto un paniere di materie prime, privilegiando quelle maggiormente richieste negli ultimi anni dalle grandi economie emergenti, Cina in testa. Il paniere è composto da cinque commodity egualmente ponderate, e cioè con un peso del 20% ciascuna. Si tratta del petrolio, alluminio, rame, nickel e zinco. Il certificato offre la protezione totale del capitale investito in fase di sottoscrizione in caso di flessione e cioè se il valore finale del sottostante (verrà rilevato il 29 ottobre 2012) sarà inferiore a quello iniziale (rivelato il 03 novembre 2006). Nel caso in cui invece si dovesse rilevare una variazione anche leggermente positiva, entra in funzione l'acceleratore, che porta il rendimento minimo al 45%, ossia ad un 7,5% annuo semplice per la durata dei 6 anni. Ma in caso di variazioni del sottostante superiori al 45%, il certificato riconoscerà la performance assoluta.

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

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.

numero verde 800 782 217 • www.oppenheim-derivati.it • derivati@oppenheim.it

COMMODITY DAILY WIN

JpMorgan Chase

Codice ISIN: XS0294584056

Il Commodity Daily Win è assimilabile nel paniere e in parte nella struttura, al Commodity Accelerator: il sottostante è un paniere equiponderato di 4 materie prime (rame, alluminio, nickel e piombo quotati al LME) sulle quali viene offerta al termine dei cinque anni di durata la protezione totale del capitale investito in fase di emissione.

Il rendimento è dato da una cedola variabile del 7% lordo, che si applica al capitale solo per i giorni in cui il paniere è riuscito a mantenersi al di sopra della barriera posta all'85% del proprio valore e viene pagata semestralmente in via posticipata; in questo modo è possibile ottenere un rendimento positivo anche in presenza di perdita del sottostante (fino al -15%). Inoltre, a partire dal termine del quinto semestre successivo all'emissione, se il paniere risulterà almeno al livello iniziale, è prevista l'opzione Autocallable, ovvero di rimborso anticipato, che prevede la restituzione del capitale nominale maggiorato della cedola di spettanza.

DELTA FUND

Unicredit Banca Mobiliare

Codice ISIN: IT0004137664 Delta Più

Codice ISIN : IT0004178288 Delta Select

Codice ISIN: IT0004189608 Delta Top

I Delta Fund hanno caratterizzato la nascita di una nuova generazione di certificati ideati con l'obiettivo di affiancare e misurare l'efficienza di una gestione attiva tipica dei Fondi Comuni e di quella passiva, caratteristica dei certificati.

La struttura si basa sul confronto, da cui dipenderà gran parte del risultato finale dell'investimento, tra un fondo o una gestione di fondi e un indice azionario a cui va ad aggiungersi in caso di andamento positivo del mercato un ulteriore benefit.

Il primo Delta certificate, collocato nel mese di Dicembre 2006, prevede che il rendimento a scadenza venga dato dal Delta prodotto dal confronto tra il fondo Pioneer Top European Player classe E (quattro stelle MorningStar e Standard&Poor's) e il Dow Jones Eurostoxx50 Return Index, e dal 38% della crescita dell'indice.

Il secondo appuntamento risale al mese di febbraio, con il collocamento del Delta Select, certificato che lascia inalterata la struttura Delta, che misura ancora il confronto tra il Pioneer Top European Player e il DJ Eurostoxx 50 RI, ma aggiunge dei sensibili cambiamenti alla seconda componente, che prende il nome Select, e alla durata, ridotta dai 4 ai 3 anni.

Dall'osservazione mensile delle performance di due fondi (Pioneer Top European Players Classe E e il Pioneer Euro

Bond classe E) ed un paniere azionario composto da fondi Pioneer (Pioneer Emerging Market Equity per il 20%, Pioneer Eastern European Equity per il 15%, Pioneer Pacific Equity per il 30% e Pioneer European Small Companies per il 35%) viene rilevato l'asset migliore, che sarà quindi adottato il mese successivo come sottostante del certificato: la gestione dinamica del sottostante dovrebbe così produrre, almeno nelle intenzioni dell'emittente, un rendimento generalmente positivo (riconosciuto però solo per il 73%) che si andrà ad aggiungere al risultato ottenuto con la componente Delta. Infine, per l'ultima delle tre emissioni UBM cambia anche la componente Delta, sostituendo il Pioneer Top European Players Classe E con una gestione dinamica di tre panieri di fondi a carattere Multimanager mentre lascia invariato l'indice con cui viene effettuato il confronto.

DOUBLE WIN

Deutsche Bank

Codice ISIN: DE000DB259Z4

Codice ISIN: DE000DB485Y8

Certificato di investimento strutturato per offrire a scadenza il guadagno certo e indipendente dallo scenario di mercato. Il Double Win, letteralmente doppia vittoria, è quotato al SeDeX dallo scorso ottobre e consente di investire sull'indice italiano, lo S&P/MIB, con la tranquillità di ricevere a scadenza, prevista per il 20 dicembre 2011, l'intero capitale versato in fase di emissione, (pari a 100 euro e corrispondente ai 38172 punti indice) maggiorato del 50% della variazione assoluta, ossia privata del segno. In sostanza, il certificato offre l'opportunità di guadagnare in qualsiasi caso purchè l'indice si muova dai 38.172 punti rilevati il giorno dell'emissione.

Per costruire la struttura va sottolineato che l'emittente trattiene non solo i dividendi ma anche la metà della variazione positiva o negativa dell'indice. In una successiva emissione, Deutsche Bank ha rivisto i termini di partecipazione e il meccanismo di calcolo del rimborso, privilegiando uno scenario ribassista. Non più quindi il guadagno in ogni caso, consentito dalla rinuncia ai dividendi del listino italiano e al 50% della performance positiva o negativa, ma una protezione totale del capitale investito in fase di emissione (pari a 100 euro) in caso di rialzo e partecipazione ai ribassi nella misura del 78%.

Il certificato, sebbene conservi il nome commerciale del Double Win, è in sostanza un Equity Protection Short: si apprezza in caso di ribasso dell'indice con un fattore di partecipazione del 78% (quindi per ogni 10 punti di discesa al termine dei tre anni se ne guadagnano 7,8) mentre non perde valore se il rialzo a scadenza va oltre i 4.416,79 punti rilevati il 20 aprile, giorno dell'emissione.

EQUITY PROTECTION SHORT

Abaxbank

Codice ISIN: IT0004151277 EP Short su Dj Eurostoxx50

Codice ISIN: IT0004151285 EP Short su S&P/MIB

Quotati al SeDeX dal 17 gennaio, gli Equity Protection Short sono i primi certificati italiani strutturati per prendere una posizione corta sul mercato senza leva e senza incorrere in rischi di perdita; ideati per soddisfare esigenze di copertura o più semplicemente per permettere di prendere profitto dalla perdita di valore di un'azione o di un indice, gli Equity Protection Short stravolgono il concetto di protezione finora proposto dai tanti certificati creati per difendere l'investimento da improvvise cadute di prezzo. La struttura di payoff prevede che si guadagna se gli indici o i titoli sottostanti si deprezzano e si mantiene inalterato il capitale iniziale se invece si verifica un rialzo. Con questa prima emissione, Abaxbank rende disponibili sette Equity protection Short per puntare sul ribasso di tre blue chips quotate sul listino italiano (Stm, Generali e Fiat) e quattro indici azionari: due europei, Dj Eurostoxx50 e l'italiano S&P/MIB e due tra i maggiori indici mondiali per capitalizzazione e rilevanza, il Nikkei225 e lo S&P500 americano, entrambi proposti con la copertura del rischio cambio.

PEPP

Deutsche Bank

Codice ISIN: DE000DB63916

Con i PEPP gli investitori possono partecipare con effetto leva alle variazioni positive del valore del sottostante al di sopra del prezzo di emissione, riducendo allo stesso tempo il rischio di perdita grazie ad un "cuscinetto" che permette di assorbire parte dell'eventuale ribasso dell'azione o indice sul quale i PEPP si basano. Alla scadenza riconoscono l'incremento del sottostante maggiorato dell'effetto leva se il riferimento finale è sopra allo strike, il capitale iniziale se il valore di riferimento finale del sottostante si attesta al di sotto dello strike ma al di sopra della barriera, e il capitale diminuito della percentuale di perdita del sottostante se si registra una variazione finale sotto al livello della barriera o se in caso di evento barriera il prezzo resta a scadenza al di sotto dello strike. A titolo di esempio si consideri il Pepp Certificate sul titolo Telecom con scadenza novembre 2008, strike a 2,3875 euro, barriera fissata a 1,79 euro (pari al 75% del prezzo di emissione) e partecipazione al rialzo del 150%. A scadenza verrà pagato un importo pari al nominale diminuito della percentuale di perdita del titolo rispetto ai 2,3875 euro se il rilevamento finale è al di sotto di 2,3875 euro dopo un evento barriera (ossia con una discesa del titolo al di sotto di 1,79 euro avvenuta in qualsiasi momento della vita del certificato). Con un riferimento tra 1,79

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 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 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.

euro e 2,3875 euro (e quindi in assenza di evento barriera), qualsiasi sia il livello verrà pagato 2,3875 euro; sopra i 2,3875 euro a prescindere dalla barriera, verrà pagato il nominale maggiorato dell'incremento del sottostante con una leva del 150%.

REFLEX COMMODITY

Banca Imi

Codice ISIN: IT00004157449 su Future Natural Gas

Codice ISIN: IT00004157407 su Future Rame

I Reflex ,nome commerciale che indica i classici benchmark certificates, strutturati da Banca Imi per seguire l'andamento delle materie prime, dal 20 dicembre sono negoziabili sul segmento Sedex di Borsa Italiana. Tutti i Reflex hanno scadenza marzo 2012, mentre i future sottostanti all'emissione erano quelli con scadenza febbraio e marzo del 2007 : da ciò ne deriva che se un investitore volesse puntare sulla crescita del prezzo del cacao fino al 2012, potrà farlo sempre sullo stesso certificato, e i vari rollover, a partire da quello di marzo 2007, verranno effettuati e comunicati da Banca Imi. I future su cui si può investire con i Reflex sono Alluminio, Zinco (quotati sul LME) , Petrolio WTI, Gas Naturale, Gasolio da Riscaldamento (quotati al Nymex), Granoturco, Soia, Frumento(quotati sul CBOT, Chicago Board of Trade) Oro, Argento, Rame (Comex) e Cacao (Euronext Liffe). Fatta eccezione per quest'ultimo, quotato in GBP, tutti i future sono quotati in dol-

lari, e pertanto il prezzo del certificato è soggetto alla conversione in euro. Sui 12 Reflex , Banca Imi, applica il costo di transazione soltanto sulla vendita del contratto in scadenza e non su quello che si acquista e ha uniformato la data di rollover dei certificati al secondo mercoledì del mese di scadenza del future.

REFLEX SHORT

Banca Imi

Codice ISIN: IT0004157514 su S&P/MIB

Codice ISIN: IT0004157522 su DAX

Il 22 dicembre sono partite le negoziazioni al Sedex di 12 Reflex Short, classificati da Borsa Italia come certificati investment di classe A nonostante la presenza di una leva non costante e non sempre pari a 1.

I Reflex Short replicano, in termini assoluti, l'andamento dell'indice sottostante, ma nella direzione contraria; per questo i Reflex Short sono strumenti rivolti a chi abbia aspettative di discesa dei prezzi. Si evidenzia che nel caso in cui l'indice si muovesse al rialzo e si avvicinasse progressivamente allo strike price, il prezzo del Reflex Short si comporterebbe come un covered warrant put, diventando perciò sensibile al trascorrere del tempo e alle variazioni della volatilità. Tra gli indici interessati dall'emissione figurano il Dax, lo S&P/MIB, il Dj Eurostoxx50, il Nasdaq100, lo S&P500, il Nikkei225, l'Hang Seng China Enterprises e lo S&P CNX Nifty (India).

x-markets



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

X-markets ha creato **Tris Certificate** su Dow Jones Euro STOXX 50[®], Standard & Poor's 500[®] e Nikkei 225[®] per puntare al rialzo con rendimenti importanti, e proteggersi¹ contro leggeri ribassi.

Tris Certificate ha un funzionamento molto semplice:

- 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.

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

¹Nei 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.

THEME CERTIFICATE SU ACQUA

Abn Amro

Codice ISIN: NL0000019735

Si tratta del primo certificato di investimento che offre l'accesso ad uno dei trend potenzialmente più interessanti, quello dell'acqua. Si tratta nello specifico di un Theme Certificate (ovvero un Benchmark che investe su un indice tematico) che replica linearmente e senza alcuna variabile accessoria le performance dello S&P Custom/Abn Amro Total Return Water Stocks, un indice composto da 10 aziende i cui proventi derivino da prodotti e servizi legati all'acqua. L'indice è espresso in dollari americani e pertanto il certificato, quotato in euro, espone al rischio cambio. Nonostante il deprezzamento della divisa americana, il certificato ha registrato un incremento del 30% in undici mesi.

TRIGGER AUTOCALLABLE

Goldman Sachs

Codice ISIN: GB00BIGZB573

Dal 24 aprile 2007 digitando il codice GTRG01 ed effettuando la ricerca sul SeDeX si ottiene un certificato di investimento, della durata di cinque anni, che quotidianamente segue le variazioni dell'indice Daxglobal Bric, ma che si distingue dalle strutture classiche per le modalità di rimborso anticipato. Si tratta in sostanza di un Express con strike crescente emesso il 29 dicembre 2006, con l'indice a quota 391,92; contestualmente all'emissione è stata fissata il livello barriera (195,96 punti) posto al 50% dello strike iniziale. La barriera, come tutti i certificati dotati dell'opzione disattivante put down&out, sarà determinante per calcolare il rimborso a scadenza, a meno che nel frattempo non si sia verificato l'evento Call, ossia il rimborso anticipato previsto annualmente a partire dal secondo anno sino alla data di scadenza compresa. Partendo dal prezzo di riferimento iniziale, pari a 391,92 punti, il 29 dicembre 2008 si procederà ad una prima rilevazione per verificare se ci sono le condizioni per il rimborso anticipato: affinché si possa procedere, con la liquidazione del capitale nominale (100 euro) maggiorato di un premio del 25% (pari al 12,5% annuo) è necessario che l'indice si trovi almeno al 110% del prezzo iniziale. La struttura si presenta quindi come un Express con strike variabile e crescente di anno in anno, in misura proporzionale al premio, in modo da offrire a scadenza, un'outperformance rispetto all'indice sottostante. La principale novità introdotta da Goldman Sachs riguarda la barriera, non più attiva durante tutto il corso dei cinque anni, bensì determinante solo a ciascuna data di osservazione. Questa importante modifica fa diminuire drasticamente le probabilità che si verifichi un evento barriera: normalmente è infatti sufficiente uno spike al ribasso, o un evento isolato nel tempo per far estinguere l'opzione con barriera, mentre in questo caso è necessario che ciò accada esattamente nel giorno prestabilito. Se si

giunge a scadenza senza che vi sia stato il rimborso anticipato, il certificato assume quindi le sembianze di un Equity Protection o un Benchmark sulla base di un evento barriera in uno dei giorni di osservazione. Ma al termine del quinto anno sono diversi e differenti gli scenari che si possono presentare, e a ciascuno corrisponde un payoff diverso: si può riassumere dicendo che qualunque sia l'andamento positivo dell'indice non si otterrà mai un rimborso superiore a 162,50 euro, così come in assenza di evento barriera, qualunque sia l'andamento negativo dell'indice non si riceverà mai un rimborso inferiore ai 100 euro nominali. L'unico scenario che potrebbe portare a subire una perdita, anche consistente, sarebbe quello di un andamento fortemente negativo dell'indice dalla data di emissione alla scadenza, tale da far scattare la barriera fissata a -50% dallo strike e comportare quindi un rimborso in linea con l'andamento negativo del sottostante.

TWIN WIN

Sal Oppenheim

Codice ISIN: DE000SAL5A73

Introdotta in Italia per la prima volta nei primi mesi del 2006 proprio da Sal Oppenheim, il Twin Win (eletto nel 2006 prodotto dell'anno in Germania) è il primo certificato di investimento strutturato per offrire a scadenza il guadagno in due direzioni. All'investitore verrà infatti riconosciuto al termine del periodo previsto (tra i tre e cinque anni), sia l'intero rialzo prodotto dall'indice sottostante (e spesso con una leva che ne amplifica il movimento), sia l'intero ribasso subito a patto che nel corso della vita del certificato, non si sia mai registrato un evento barriera: semplificando, se nei tre/cinque anni di vita del prodotto, non si verifica mai un ribasso superiore ad un limite predefinito all'emissione (in genere tra il 30% e il 50%), a scadenza si ottiene un rimborso pari al nominale, maggiorato della performance assoluta dell'indice sottostante (quindi che il risultato finale dell'indice sia +20% o -20% non importa). Solo nel caso di evento barriera il -20% resterà tale anche per il certificato. Per la costruzione della struttura, l'emittente si finanzia con i dividen-

 BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 15/05
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	93,53
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	10.941,00	15.630,00	102,15
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	109,12
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	100,76
Prodotto	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 15/05
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	106,92
Prodotto	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA INFERIORE	BARRIERA SUPERIORE	PREZZO AL 15/05
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,52

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

di distribuiti dal sottostante e non percepiti dall'investitore (e questo vale per tutti i certificati di tipo investment).In dodici mesi, Sal Oppenheim ha emesso 13 Twin Win , di cui alcuni con Cap e di stile Quanto, ossia che non espongono il risultato al rischio cambio.

TWIN WIN COMMODITY

Goldman Sachs

Codice ISIN: GB00B14W8B52

E' il primo certificate di tipo Twin Win emesso per investire su una commodity. Emesso il 30 giugno 2006, il certificato offre l'opportunità di partecipare alla performance del Petrolio WTI, con durata quinquennale. Alla scadenza ,in caso di movimenti al rialzo del future sul petrolio ,l'investitore partecipa in modo più che proporzionale a questo rialzo con un tasso di partecipazione del 120%. Mentre in caso di ribassi del petrolio, il certificato paga la performance negativa come se fosse una performance positiva, a patto che il sottostante non abbia mai violato la barriera al 60% nel periodo di riferimento .La barriera è posta al 60% del livello di emissione (pari a 73,93 dollari), e quindi a 44,358 dollari passa il confine tra una perdita che si trasforma in guadagno e una perdita che resta tale. Il certificato è di tipo Quanto, cioè non risente del rischio di cambio, essendo il sottostante del certificato, il contratto future sul petrolio -WTI Oil - o Light Sweet Crude Oil, quotato al Nymex, espresso in dollari.

TWIN WIN MAX

Bnp Paribas

Codice ISIN: XS0282367514

Twin Win MAX, nuova struttura appartenente alla famiglia dei certificati che pagano a scadenza il rialzo o il ribasso dell'indice, purchè quest'ultimo non arrivi a infrangere una barriera di protezione posta ad una percentuale predefinita dal valore di emissione. Il Twin Win Max di Bnp Paribas è caratterizzato da una barriera al 55% del valore di emissione e una partecipazione del 100% all'andamento dell'S&P/MIB: a differenza dei classici Twin Win la rilevazione del valore di riferimento viene effettuata considerando la maggiore tra le cinque rilevazioni annuali calcolate rispetto alla data di emissione, prese in valore assoluto, cioè private del segno. Il meccanismo adottato scioglie uno dei nodi che il Twin Win presenta: arrivare ad un +30%/-30% dopo 3 anni (con gran parte della variazione fatta nell'arco di un solo anno) e poi recuperare o lasciare tutto o quasi al termine dei cinque anni, in modo da produrre una variazione finale prossima allo zero. Il Twin Win Max ha invece "memoria" e fotografando la variazione annuale maggiore tra le cinque, non compromette il guadagno realizzato durante la vita del prodotto ed eventualmente annulla a scadenza. Per contro, a differenza dei classici Twin Win che offrono una consistente leva al rialzo, in questa emissione è prevista una partecipazione del 100%.

C.D.



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

Le categorie su cui è possibile votare sono:

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

LA PREMIAZIONE AVRA' LUOGO A MILANO IL 24 MAGGIO 2007

finanzaonline

Certificati
Derivati.it

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Twin Win	Abn Amro	Commerzbank	nuova emissione	Dal 04.05	Barriera 70%; Partecipazione 100%	NL0000847671
Twin Win	Sal Oppenheim	Dj Eurostoxx 50	negoziante	Dal 08.05	Barriere 60%; Partecipazione Up 120%; Partecipazione Down 100%	DE000SAL5AZ9
Twin Win	Sal Oppenheim	S&P/MIB	negoziante	Dal 08.05	Barriere 60%; Partecipazione Up 145%; Partecipazione Down 100%	DE000SAL5B07
Equity Protection Cap	Banca Imi	Hang Seng China Enterprises	negoziante	Dal 09.05	Protezione 100% ,partecipazione 100% , Cap 125%	IT0004174519
Equity Protection Cap	Banca Imi	Dj Eurostoxx50	negoziante	Dal 09.05	Protezione 100% ,partecipazione 100% , Cap 120%	IT0004174527
Bonus	Goldman Sachs	Azioni Italia	negoziante	Dal 14.05	58 Bonus su 10 azioni	
Twin Win	Abn Amro	S&P/MIB	nuova emissione	Dal 09.05	Barriera 60%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 180%	NL0000854750
Twin Win	Abn Amro	Est Europa	nuova emissione	Dal 09.05	Barriera 60%; Partecipazione 100%	NL0000854768
Bonus	Abn Amro	Cac40	nuova emissione	Dal 12.05	Bonus 130%; Barriera 60%	NL0000859189
Equity Protection	Abaxbank	S&P/MIB	negoziante	Dal 14.05	Protezione 102% ,partecipazione 100%	IT0004223936
Double Chance	Deutsche Bank	Generali	collocamento	Fino al 14.05	Partecipazione 200% ; Cap 135%	DE000DB695Y2
Up&Up Quanto	Banca Aletti	Nikkei 225	collocamento	Fino al 17.05	Barriera 69%; Partecipazione 100%	IT0004223290
Twin Win	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 18.05	Barriera 50%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 180%	DE000SAL5BK9
Alpha Coupon Plus	Societe Generale	Paniere fondi vs Dj Stoxx 50 TR	collocamento	Fino al 24.05	Protezione 95%; Cap cedola 7,5% per primi tre anni	XS0293673702
Equity Protection	HVB	S&P/MIB	collocamento	Fino al 25.05	Protezione 100%; Partecipazione 118%	DE000HV2CF96
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%; Cap 155%	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	Nikkei 225	collocamento	Fino al 28.05	Barriera 60%; Partecipazione 100%	NL0000841906
Airbag	Abn Amro	DJ STOXX 600 Banks Supersector Pr Eur	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 75%; Partecipazione 90%	NL0000841963
Airbag	Abn Amro	DJ STOXX 600 Telecommunications Supersector Pr Eur	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 75%; Partecipazione 120%	NL0000841989
Airbag	Abn Amro	DJ STOXX 600 Health Care Supersector Pr Eur	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, Nikkei 255, S&P CNX Nifty	collocamento	Fino al 31.05	Protezione 100% ,partecipazione 50% , Cap 200%	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%	DE000DB0PRHO
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%	DE000DB0YSV1
Tris Express	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkey 225	collocamento	Fino al 11.06	Coupon 10,5% ;strike decrescenti	DE000DB0YSY5
DWS GO Forex Strategy X2	DWS GO	Fondo DWS Forex Strategy	collocamento	Fino al 11.06	Leva 2 su obiettivo Libor 3M+2%	DE000DWS0GH9

Nonostante l'avvento di strutture più articolate il Bonus Certificate continua a godere di ottima salute e l'apprezzamento degli investitori induce le emittenti a proporre sempre di nuovi: questa settimana sono ben 61. 58 hanno iniziato le negoziazioni al SeDeX il 14 maggio: emessi da Goldman Sachs, offrono l'opportunità di scommettere su 10 azioni del listino italiano con diversi livelli di Bonus e protezione. Sarà invece quotato prossimamente il primo Bonus che investe sul Cac40: emesso il 14 maggio il certificato prevede che al termine del mandato presidenziale di Sarkozy, coincidente con la scadenza del certificato (e precisamente il 14 maggio 2012) verrà pagato un Bonus minimo del 30% se nel corso dei cinque anni non si sarà mai verificato un

evento barriera, ossia un ribasso superiore al 40%. Il rendimento è da definirsi minimo perchè se il Cac40 sarà cresciuto di una percentuale maggiore, questa sarà riconosciuta interamente. Viceversa, in caso di evento barriera, non solo decadrà il Bonus ma si parteciperà linearmente alla variazione dell'indice. Struttura Bonus infine per un Express Bonus di Sal Oppenheim, che promette il pagamento di un coupon iniziale del 12% in caso di evento Call e un Bonus a scadenza del 20%, e per il CCC (Catapult Commodity Certificate) di Deutsche Bank, che paga un Bonus del 12% o del 5% a seconda che il ribasso si fermi alla prima o seconda soglia di protezione.

C.D.

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Retifica Equity Protection Quanto Cap su Basket Asia di Banca IMI

Banca Imi comunica che nelle Condizioni Definitive di Offerta dell'Equity Protection Quanto Cap sul Basket Asia pubblicate in data 30 aprile 2007 si è riscontrato un errore in relazione all'indicazione del valore della Percentuale Cap di Partecipazione che implica, altresì, la variazione del valore del Livello Cap di Partecipazione indicativo.

Nel dettaglio si specifica che il valore della Percentuale Cap di Partecipazione è pari al 200% e il conseguente valore del Livello Cap di Partecipazione indicativo è pari a 50.

Comunicato Stampa per il Twin Win di SalOppenheim

L'emittente Sal Oppenheim precisa che nel "Material Features" del Twin Win Certificates sul DJ Eurostoxx 50 Cod, ISIN DE000SAL5AZ9 la Maturity Date, la data di scadenza, è stata erroneamente indicata nel 10 dicembre 2001 al posto del 20 dicembre 2011.

Stop Loss per i Leverage sugli indici "cinesi"

Questa settimana è toccato ai leverage sugli indici asiatici ed in particolare agli indici di Hong Kong essere colpiti dagli eventi di stop loss. Sulla scia dei rialzi degli indici Hang Seng

e Hang Seng China Enterprises sono stati revocati dalle quotazioni rispettivamente il Mini Short di Abn Amro strike 23000 ,per effetto dei 20982 punti toccati nella seduta del 15 maggio, e il Mini Short Abn Amro Strike 11900 per effetto dei 10964 toccati nella seduta del 14 maggio.

Nuovo record di scambi per il SeDeX

Il 9 maggio 2007 il controvalore degli scambi sul mercato SeDeX ha stabilito il nuovo record storico, raggiungendo i 709,6 milioni di euro. Per la prima volta nella storia del mercato SeDeX i volumi superano la soglia di 700 milioni e infrangono il precedente record stabilito il giorno precedente (seduta dell'8 maggio) pari a 694 milioni di euro.

Rollover per Banca Imi

Dall'11 maggio i certificati Reflex e Reflex Quanto di Banca Imi aventi come sottostanti i futures su commodity faranno riferimento ai nuovi future scadenza luglio e agosto 2007. Situazione di Contango per energetici, petroliferi e Alluminio, mentre Rame e Zinco hanno registrato un nuovo valore inferiore al precedente. Con riferimento al Reflex sullo Zinco, la parità sale di pochi punti decimali e si riavvicina al livello 1.

Via col vento.



Oggi investo sull'energia eolica.

Theme Certificates ABN AMRO sull'energia eolica.

Ancora innovazione da ABN AMRO con strumenti finanziari legati ai settori e ai temi più caldi dei mercati mondiali. Da oggi puoi investire facilmente sull'energia del vento con i Theme Certificates che replicano l'andamento dell'indice ABN AMRO Total Return Wind. L'indice è un paniere di 9 azioni di società impegnate nella produzione e distribuzione dell'energia eolica. E, se vuoi, ci sono anche Theme Certificates sull'acqua, sui cambiamenti climatici, sull'energia solare, sull'energia rinnovabile in generale e sui biocombustibili. I Certificates ABN AMRO sono tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia. La liquidità è garantita da ABN AMRO.

Composizione dell'indice ABN AMRO Total Return Wind

Americas Wind Energy Corp - Canada
Babcock & Brown Wind Partner - Australia
Clipper Windpower Plc-REG S - Regno Unito
Gamesa Corp Tecnologica SA - Spagna
Greentech Energy Systems - Danimarca
Nordex AG - Germania
Plambeck Neue Energien-REG - Germania
Repower Systems AG-REG'D - Germania
Vestas Wind Systems A/S - Danimarca

Theme Certificates	Codice ISIN	Scadenza
ENERGIA EOLICA	NL0000816767	11.11.2011
CAMBIAMENTI CLIMATICI	NL0000816759	11.11.2011
ACQUA	NL0000019735	20.05.2011
ENERGIA SOLARE	NL0000732261	20.05.2011
ENERGIA RINNOVABILE	NL0000019750	20.05.2011
BIOCOMBUSTIBILI	NL0000600237	20.05.2011

Dati al 19.03.2007. Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base/Base Prospectus dei Certificates e le Condizioni Definitive/ Final Terms scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Per ogni Theme Certificate qui sopra è prevista una commissione annuale pari ad 1,5 Euro, calcolata però solo in relazione ai giorni di effettivo mantenimento in portafoglio. Il sottostante può essere denominato in Dollari: occorre in questo caso considerare anche il rischio di cambio.

Per ricevere la brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it
info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO



Dax e Germania alla guida dell'Europa

Alla guida di un'Europa che riesce a marciare a livello spedito anche a fronte delle difficoltà degli Stati Uniti, è tornata la Germania. La Locomotiva d'Europa, sbuffando e faticando si è rimessa in movimento e ora è in accelerazione. Lo dimostrano i dati pubblicati nei primi mesi dell'anno, i quali hanno riservato parecchie sorprese. Tanto che neanche il temuto rialzo dell'Iva di tre punti percentuali ha influenzato la voglia di spendere dei consumatori tedeschi mentre dall'estero rimane molto forte la richiesta di prodotti made in Germany. Un ciclo virtuoso dove la fiducia degli industriali cresce, il manifatturiero crea posti di lavoro (il tasso di disoccupazione è ai minimi degli ultimi quattro anni) e di conseguenza cresce la fiducia dei consumatori fino a pochi mesi fa l'elemento più incerto della rinascita tedesca. Gran parte del merito di questa reazione deve essere ricercato nel rinnovamento che ha attraversato l'industria tedesca negli anni passati, il quale ha permesso ai prodotti del Paese di mantenere le loro caratteristiche di elevata qualità diventando al contempo di nuovo competitivi a livello internazionale. Le previsioni degli analisti di mercato e degli uffici studi vedono rosa anche per il prossimo futuro, al di là degli effetti del rallentamento Usa a cui entità rimane per ora di difficile individuazione. Per il 2007 il Pil è stimato in rallentamento rispetto al 2006 e dovrebbe scendere sotto i 2 punti percentuali, per poi riaccelerare l'anno seguente all'1,9% secondo l'Fmi. Proseguirà il trend calante del tasso di disoccupazione, dall'8,1% del 2006 al 7,8% previsto per quest'anno al 7,6% nel 2008 mentre l'inflazione dovrebbe scendere all'1,6% nel 2008 dopo il 2% stimato per l'anno in corso. Sul tema prezzi particolarmente importante sarà la serie di negoziazioni contrattuali che prendono avvio in questi mesi. La

piazza finanziaria tedesca ha pienamente riflesso l'accelerazione dell'economia germanica. Non sempre l'azionario riflette l'andamento macroeconomico del Paese di riferimento e, in realtà, si potrebbe dire che i listini azionari hanno avuto la vista lunga visto che il loro rialzo parte dal marzo 2003, ben prima che si arrivasse a parlare di rinascita del Vecchio continente. Da allora l'indice di riferimento del mercato tedesco, il Dax, ha sfiorato una performance del 250%. Arrivando a tempi più recenti, nel corso del 2007 il rialzo è di circa 14 punti percentuali mentre a un anno il rendimento del Dax è stato del 27% circa. Compresa la netta correzione di fine febbraio/inizio marzo che ha alleggerito il benchmark di quasi il 10% e dalla quale il Dax è stato il più lesto a riprendersi.

Alessandro Piu

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 15/05
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	96,70
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 15/05
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	1024,88
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 15/05
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	116,65
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index			
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	237,80
Benchmark Certificate	World Uranium	100	1%	116,26
Benchmark Certificate	Total Return Index			
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	PREZZO AL 15/05
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	153,15

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

LE ULTIME PROPOSTE PER LA GERMANIA

Per molto tempo gli unici certificati legati all'indice tedesco sono stati i leverage dotati di leva finanziaria: possibilità di operare sia al rialzo che al ribasso e impegno economico contenuto. La copertura necessaria affinché questi strumenti derivati si possano quotare correttamente viene effettuata dal Market Maker sui contratti future; cosa che non avviene su gran parte dei certificati investment. La struttura alla base di un certificato investment si basa su opzioni, e la principale di queste, che consente di ottenere la replica del sottostante, è una call strike zero, cioè un Benchmark. Il confine tra un Benchmark e un certificato investment di classe B (cioè strutturato) è sottile e passa attraverso i dividendi che il sottostante distribuisce: tali dividendi, come noto, non vengono riversati sul prezzo dello strumento né vengono pagati al possessore del certificato, ma servono per finanziare l'acquisto di opzioni diverse dalla semplice call strike zero. Essendo il Dax uno dei pochissimi indici di performance, (cioè il cui calcolo tiene conto dell'importo dei dividendi distribuiti dai titoli dell'indice), si comprende perché per molti anni gli unici certificati di investimento siano stati i Benchmark: ma nell'ultimo semestre le cose sono cambiate. Certamente non ci si può aspettare un Twin Win con barriera al 50% e partecipazione superiore a 100%, come avviene per l'S&P/MIB (che però distribuisce dividendi per un 4% circa all'anno), ma le proposte aumentano.

SCHEMA DI RENDIMENTO

DATA	CONDIZIONE PAGAMENTO COUPON	COUPON
9 giugno 2008	qualsiasi	60 euro
8 giugno 2009	Alpha uguale o maggiore di 0%	60 euro
7 giugno 2010	Alpha uguale o maggiore di 0%	60 euro
7 giugno 2011	Alpha uguale o maggiore di 0%	60 euro
7 giugno 2012	Alpha uguale o maggiore di 0%	60 euro

L'ALPHA EXPRESS DI DEUTSCHE BANK LANCIATA LA VOLATA TRA DIVDAX E DAX30

L'ultima proposta in ordine temporale si chiama Alpha Express. La nuova emissione di Deutsche Bank, seguendo le orme dei Delta e Alpha Certificates (già collocati al pubblico da Unicredit e Société Générale), mette a confronto due sottostanti e dall'andamento della "sfida" ricava gli elementi necessari per calcolare il rendimento. L'Alpha Express è uemesso sotto forma di Note, è a capitale garantito e misura le performance del DivDax Index (l'indice che raggruppa le migliori aziende tedesche per dividend yield) rispetto al Dax30. Paga un coupon fisso del 6% il primo anno qualsiasi sia stato l'Alpha, ovvero la differenza di performance dei due indici) mentre dal secondo anno fino a scadenza (prevista per il 7 giugno 2012 se non si verifica prima l'evento di rimborso anticipato) viene pagata una cedola del 6% (pari a 60 euro sui 1000 di emissione) se la differenza tra i due indici è nulla o positiva (in pratica se il rendimento del DivDax è uguale o maggiore di quello del Dax30). Se tale differenza dovesse essere troppo positiva, ossia maggiore



**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:

Numero Verde
800-790491
www.certificate.it

**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 e presso Société Générale - Via Olona, 20123 Milano.

REFLEX SHORT DAX I15572 (STRIKE 13000 - MULTIPLO 100)

DATA	ORA	INDICE	VAR %	PUNTI	INTRINSECO	REFLEX SH	VAR %	PUNTI	LEVA %
09-gen	15.15	6640			63,6	61,7			1,076
18-gen	9.35	6730	1,36	90	62,7	60,8	-1,46	-90	1,107
25-gen	11.10	6760	1,81	120	62,4	60,45	-2,03	-125	1,118
26-gen	9.20	6660	0,30	20	63,4	61,5	-0,32	-20	1,083
07-feb	14.10	6900	3,92	260	61	59,05	-4,29	-265	1,169
12-feb	12.30	6865	3,39	225	61,35	59,45	-3,65	-225	1,155
19-feb	12.40	6992	5,30	352	60,08	58,25	-5,59	-345	1,200
27-feb	11.15	6933	4,41	293	60,67	58,8	-4,70	-290	1,179
28-feb	9.45	6687	0,71	47	63,13	61,4	-0,49	-30	1,089
02-mar	12.55	6580	-0,90	-60	64,2	62,5	1,30	80	1,053
12-apr	11.00	7122	7,26	482	58,78	57,2	-7,29	-450	1,245
09-mag	15.51	7448	12,17	808	55,52	54,15	-12,24	-755	1,375

del 10% il prodotto rimborserà anticipatamente il capitale nominale senza alcun rendimento aggiuntivo. L'osservazione delle performance dei due indici nel corso dell'ultimo triennio non incoraggia la struttura.

IL REFLEX SHORT DAX

Abbandoniamo per un attimo le novità e apriamo una parentesi sull'unico certificato di investimento che offre l'opportunità di investire sull'indice DAX al ribasso: quotato al SeDeX dallo scorso 22 dicembre, il Reflex Short ha la funzione di replicare in senso opposto l'andamento dell'indice sottostante. Così come i classici Benchmark, i Reflex Short sono quindi certificati che replicano, in termini assoluti, l'andamento dell'indice sottostante, ma nella direzione contraria: per questo sono strumenti adatti a chi abbia aspettative di discesa dei prezzi. Nel numero 22 del Certificate Journal ci siamo già occupati di questa emissione, per verificare la linearità dello strumento rispetto al suo sottostante, e i risultati in quella occasione furono più che soddisfacenti. Oggi riproponiamo la tabella aggiornata al 9 maggio, e come si potrà osservare, la replica è perfettamente speculare: a fronte di un Dax che dal 9 gennaio è cresciuto del 12,17%, il Reflex Short si è deprezzato del 12,24% (tenendo conto dello spread denaro-lettera) e il margine di differenza tra l'intrinseco e il prezzo continua ad assottigliarsi (a scadenza, prevista per fine dicembre 2007 sarà pari a zero). Un'ultima considerazione riguarda la leva, passata a 1,375%: all'emissione avevamo avuto occasione di esprimere delle perplessità sul reale effetto Benchmark di questo certificato, proprio in virtù di una leva che sarebbe potuta diminuire o aumentare molto nel corso dell'anno, andando così a discostarsi sensibilmente dal livello di parità. Ad oggi, con il Dax sui massimi, e conseguentemente con il Reflex Short sui minimi, la leva ha subito un incremento di oltre un terzo del suo valore iniziale. In conclusione, a cinque mesi dalla prima rilevazione, il certificato sta seguendo una linea di condotta esemplare. Inutile dire che a questo punto mancherebbe soltanto una discesa del Dax per far rendere al massimo questo strumento.

LA LEVA FA SEMPRE LA PARTE DEL LEONE

L'indice Tedesco Dax è da sempre il preferito dai trader e di riflesso è il più emesso dagli emittenti del segmento Leverage, per la sua volatilità. Ma negli ultimi mesi la volatilità non si è dimostrata amica perché ha causato un "allargamento" generale degli spread denaro-lettera, uno dei parametri maggiormente considerati dai trader intraday.

Meno importanti per chi decide di impostare un trade di posizione, il deterioramento dello spread bid-ask medio ha finora provocato un'emorragia di volumi. Non per questo però mancano le opportunità per chi volesse continuare ad approfittare della leva per investire sull'indice tedesco Dax: tra certificati di tipo Long per andare al rialzo e Short per puntare sul ribasso, sono al momento 41 gli strike quotati al SeDeX.

SHORT LEVERAGE MERCE RARA

C'è però da dire che dei 41 certificati quotati, ben 35 sono di tipo Long, mentre solo sei sono i sopravvissuti al rialzo ininterrotto dell'indice: nelle ultime settimane gli stop loss si sono susseguiti con cadenza quotidiana e due dei principali emittenti di leverage, Unicredit e Deutsche Bank, non hanno più provveduto ad emetterne di nuovi. Per operare al rialzo non esistono invece problemi, e c'è solo l'imbarazzo della scelta tra 35 certificati con strike a partire dai 5050 fino a 7000 punti, (quest'ultimo emesso da pochi giorni e dotato della maggiore leva).

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](#)

IL CERTIFICATO DELLA SETTIMANA Shanghai, Shenzhen e il vero Made in China

Il 130% in più in un solo anno rispetto al più conosciuto Hang Seng China Index. Stiamo parlando dei "veri" indici cinesi, ossia quelli che non fanno riferimento alla ex-colonia britannica ora parte della Repubblica Popolare Cinese, lo Shanghai e lo Shenzhen B Share. Performance a due cifre in una sola settimana. Ma attenzione alla volatilità.

Acquistare Fondi azionari "Cina", Etf o certificati che seguono gli indici Hang Seng China o Xinhua/Ftse China per investire sulla Borsa della Repubblica Popolare è come sedersi al tavolo del miglior ristorante del mondo e ordinare un uovo sodo. Nella maggior parte dei prodotti distribuiti in Italia, il peso dei

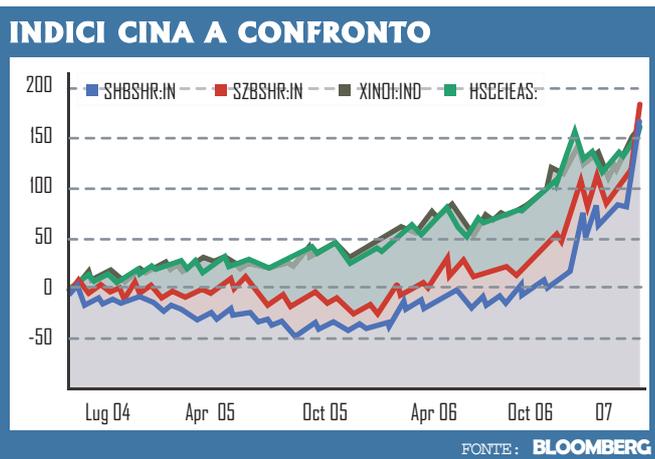
listini di Shanghai e Shenzhen, le principali piazze finanziarie del Paese, protagoniste di un rally memorabile negli ultimi anni, è quasi nullo. Il motivo è legato alla complessità del mercato cinese, con diverse categorie di azioni e di difficile accesso per gli investitori privati. Per questo l'indice più utilizzato da Banche emittenti e Società di Gestione è l'Hang Seng China Enterprise: ma al suo interno vi sono 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 cinese.

E guardando alle performance, risulta ancora più evidente che si tratta di indici molto diversi: sette sedute sono bastate allo Shanghai B (la B indica la classe di azioni dedicate ai non residenti) per realizzare il 25,53% (solo +3,01% invece per l'HSCEI), e quel -8,8% che diede il via alla profonda e breve correzione di fine febbraio, è soltanto un ricordo. Allargando lo sguardo agli ultimi dodici mesi, la differenza di performance è eclatante: a fronte di un 35% di crescita per l'indice Hang Seng China Enterprise (quotato in dollari di Hong Kong), lo Shenzhen B ha messo a segno un rialzo del 120% (quotato nella medesima valuta) mentre ha superato il 180% l'incremento dello Shanghai B Share, il tutto nonostante l'indebolimento del dollaro americano (valuta di riferimento).

Per investire sui due indici sono quotati al SeDeX due certificati di tipo Benchmark, emessi da Abn Amro con scadenza 18 aprile 2010. Per entrambi l'investimento minimo è pari ad un certificato, corrispondente quindi a pochi euro. Un ultimo dato, utile per capire quanta strada abbiano già fatto questi due certificati, riguarda l'incremento assoluto registrato dal giorno di emissione: il 20 giugno 2005 il Benchmark Certificate sullo Shanghai SE quotava 5,33 euro (oggi 21,72 euro) mentre quello sull'indice della seconda piazza azionaria del Paese quotava 2,33 euro (6,675 euro oggi).

Codici ISIN: NL0000194942 - NL0000194934

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 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 il 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 di investimento.