

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Oro e argento

## Certificati vs ETC chi brilla di più

### Editoriale

Una pioggia di quotazioni ed emissioni ha caratterizzato la settimana che è iniziata giovedì 17 all'Italian Trading Forum e che si concluderà giovedì 24 con l'Italian Certificate Awards. Due eventi che in diversi modi testimoniano la crescita di un mercato ormai in grado di soddisfare le esigenze più disparate degli investitori sia in termini di strutture che di sottostanti. Ma per completare il puzzle manca ancora un tassello, quello della liquidità sul secondario: a fronte di un'offerta che continua ad aumentare (solo questa settimana hanno preso il via al SeDeX le contrattazioni di 58 Bonus, 19 Reflex, 4 Twin&Go e 13 Minifuture) gli scambi restano scarsi e non adeguati alle aspettative. Tralasciando la causa, l'effetto si manifesta ad esempio in una preferenza degli investitori verso strumenti che pur essendo economicamente meno convenienti in termini di costi e di benefici, godono di maggior liquidità; è il caso dei certificati ed ETC su oro e argento, messi a confronto nel secondo dei due appuntamenti dedicati

all'analisi dei costi e delle strutture. Si resta in tema di materie prime con lo speciale dedicato al certificato della settimana; metalli industriali protetti e con leva del 170% per il Base Metal Protection, il nuovo certificato proposto da Abn Amro. L'emittente olandese è tra l'altro protagonista di una nuova emissione di Autocallable Twin Win su valute: dopo il successo ottenuto con l'AC Twin Win sulla Lira Turca, stavolta tocca al Rand Sudafricano offrire il cedolone. 20% annuo in caso di rimborso anticipato e barriera al 150% del prezzo iniziale per godere del guadagno in due direzioni: in ogni caso lo scenario ottimale è rappresentato dal deprezzamento dell'euro nei confronti della divisa Sudafricana. Condizione richiesta anche per consentire al Valuta Plus di recuperare il terreno perso nell'ultimo anno: il 9% di tasso interbancario non è infatti bastato per limitare i danni causati dallo scioglimento del Rand nei confronti dell'euro.

*Pierpaolo Scandurra*

### Contenuti

#### Approfondimento

**Bonus certificate**  
Le nuove proposte di Goldman Sachs

#### Analisi

**Oro e argento**  
Nel lungo periodo il trend è al rialzo

#### Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

#### Il tema caldo

**Sudafrica, verso la stabilità economica**  
Investire sul rand sudafricano

#### Speciale

**Rame e alluminio**  
Treno a fine corsa o semplice pausa?

## BONUS CERTIFICATES

### Pioggia di nuove proposte targate Goldman Sachs

Con la pioggia di Bonus certificate targate Goldman Sachs che ha invaso il mercato, i certificati quotati sul Sedex la soglia delle 200 unità, dopo aver avuto ragione, non molto tempo orsono, di quella dei 150 prodotti.

Un'emissione, quella della banca d'affari americana, che si mette in evidenza non solo per il gran numero di certificati proposti al pubblico (ben 58) ma anche perché offre agli investitori l'opportunità di puntare su nuovi sottostanti con molteplici soluzioni di investimento.

Le quotazioni hanno preso il via il 14 maggio e i titoli sui quali si potrà investire sono i "big" del listino italiano, le blue chip delle blue chip: da Eni a Telecom Italia, passando per Fiat, Capitalia e Banca Popolare di Verona e Novara.

In totale sono dieci i nuovi sottostanti sui quali si potrà contare con scadenza giugno 2008 o giugno 2010. La struttura opzionaria alla base dei Bonus Certificates è ormai familiare agli investitori, essendo stata tra l'altro una delle prime ad essere proposta al mercato italiano.

Trattasi di una combinazione di opzioni che rende possibile ottenere un guadagno minimo (e soprattutto garantito e slegato dalla performance del sottostante) a patto che nel corso della vita del prodotto non si verifichi mai un ribasso superiore ad un limite predefinito al momento dell'emissione.

Equivalentemente o addirittura migliorativo rispetto all'investimento diretto sul sottostante, il Bonus propone un unico compromesso: rinunciare ai dividendi che il titolo distribui-

sce annualmente e dar mandato all'emittente di "trasformarli" in un premio di rendimento, che risulta spesso essere superiore agli dividendi stessi a cui si rinuncia. Prima di passare al dettaglio dell'emissione, come di consueto, cerchiamo di inquadrare bene le modalità di funzionamento del certificato in questione.

I Bonus certificate sono particolarmente indicati per l'investitore che abbia un'aspettativa rialzista, stabile o moderatamente ribassista sul sottostante in quanto consentono di partecipare in maniera lineare all'attività del sottostante stesso, con l'eccezione positiva data dal Bonus.

L'investitore partecipa all'intero ammontare della performance del sottostante, ovvero dell'indice che sta alla base del prodotto, usufruendo nel contempo di un livello di protezione contro un eventuale ribasso. Il livello di protezione corrisponde a un determinato valore del sottostante. Se tale livello non viene violato nel corso della vita del prodotto, l'investitore riceve in ogni caso alla scadenza un importo minimo pari al livello di bonus. In tal modo, anche se il valore del sottostante dovesse rimanere sostanzialmente invariato o scendere leggermente, il bonus assicura comunque un rendimento interessante, a condizione che il livello di protezione non venga mai violato.

Se il sottostante sale oltre il livello di bonus durante la vita del prodotto, il certificato replica l'andamento beneficiando dell'ulteriore rialzo a

#### L'EMISSIONE AI RAGGI X

CODICE	TITOLO	ULTIMO	BID	ASK	CARATTERISTICHE
<b>BPVN</b>	<b>BCO POP VR E NO</b>	<b>23,19</b>	<b>23,18</b>	<b>23,21</b>	
GBON60	BONUS 23 GN08		23,83	23,95	Bonus 23 euro ; Barriera 15 euro
GBON61	BONUS 23 GN08		23,71	23,83	Bonus 23 euro ; Barriera 16 euro
GBON62	BONUS 24 GN08		23,79	23,91	Bonus 24 euro ; Barriera 18 euro
GBON63	BONUS 27 GN10		23,82	23,94	Bonus 27 euro ; Barriera 14 euro
GBON64	BONUS 30 GN10		24,35	24,47	Bonus 30 euro ; Barriera 16 euro
GBON65	BONUS 32 GN10		24,03	24,15	Bonus 32 euro ; Barriera 18 euro
<b>ENEL</b>	<b>ENEL</b>	<b>8,445</b>	<b>8,44</b>	<b>8,445</b>	
GBON37	BONUS 8,2 GN08		8,49	8,53	Bonus 8,2 euro; Barriera 5 euro
GBON38	BONUS 8,2 GN08		8,42	8,46	Bonus 8,2 euro; Barriera 6 euro
GBON39	BONUS 9 GN08		8,55	8,59	Bonus 9 euro ; Barriera 7 euro
GBON40	BONUS 10 GN10		8,71	8,75	Bonus 10 euro ; Barriera 5 euro
GBON41	BONUS 11 GN10		8,72	8,76	Bonus 11 euro ; Barriera 6 euro
GBON42	BONUS 13 GN10		8,72	8,76	Bonus 13 euro ; Barriera 7 euro
<b>ENI</b>	<b>ENI</b>	<b>26,55</b>	<b>26,55</b>	<b>26,56</b>	
GBON20	BONUS 23,4 GN08		26,21	26,25	Bonus 23,4 euro; Barriera 16 euro
GBON21	BONUS 24 GN08		26,32	26,36	Bonus 24 euro; Barriera 18 euro
GBON22	BONUS 25 GN08		26,56	26,6	Bonus 25 euro ; Barriera 19 euro
GBON23	BONUS 25 GN10		25,66	25,7	Bonus 25 euro ; Barriera 12 euro
GBON24	BONUS 27 GN10		26,1	26,14	Bonus 27 euro; Barriera 14 euro

*Sal. Oppenheim*

BANCA PRIVATA DAL 1789

Prodotto	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 23/05
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	94,44
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	10.941,00	15.630,00	103,12
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	113,02
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	101,41
Prodotto	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 23/05
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	108,15
Prodotto	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 23/05
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	99,14

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## BANCA POPOLARE DI VERONA E NOVARA

CODICE	DIVIDENDO 0,83 EURO		NO BARRIERA			EVENTO BARRIERA		
	TITOLO	LETTERA	20%	0	-20%	20%	0	-20%
BPVN	BCO POP VR E NO	23,21	5,44	0,82	-3,83	5,44	0,82	-3,83
GBON60	BONUS 23 GN08	23,95	3,88	-0,76	-0,95	3,88	-0,76	-5,4
GBON61	BONUS 23 GN08	23,83	4	-0,64	-0,83	4	-0,64	-5,28
GBON62	BONUS 24 GN08	23,91	3,92	-0,72	0,09	3,92	-0,72	-5,36
BPVN	BCO POP VR E NO	23,21	7,11	2,47	-2,17	7,11	2,47	-2,17
GBON63	BONUS 27 GN10	23,94	3,89	3,06	3,06	3,89	-0,75	-5,39
GBON64	BONUS 30 GN10	24,47	5,53	5,53	5,53	3,36	-1,28	-5,92
GBON65	BONUS 32 GN10	24,15	7,85	7,85	7,85	3,68	-0,96	-5,6

scadenza. La violazione del livello di protezione nel corso della vita del prodotto comporta la trasformazione del Bonus Certificate in un tradizionale BenchmarkCertificate. In tal caso l'investitore riceve alla scadenza un importo pari all'evoluzione del valore dell'indice.

### IL PUNTO TECNICO

Il prezzo di emissione è dato dalla combinazione di una opzione Call con uno strike uguale a zero ed una opzione esotica put di tipo Down & Out avente strike pari rispettivamente alla percentuale Bonus e Barriera. Al momento dell'emissione il prezzo del Bonus è pari al Valore Nominale; successivamente il prezzo sarà dato dalla somma delle due componenti sopra citate valorizzate al prezzo

di mercato. L'opzione esotica si estingue in automatico nel momento in cui viene toccata la barriera, lasciando così in gioco la sola opzione call (ossia l'andamento neutro del solo sottostante).

### L'EMISSIONE AI RAGGI X

Una volta compreso il meccanismo, passiamo ad analizzare nel minimo dettaglio l'intera serie di Bonus Certificates, utilizzando i prezzi realmente offerti dal Market Maker sul book di negoziazione.

Per ciascun titolo sottostante verranno proposti tre scenari diversi (uno rialzista, uno stabile e uno ribassista) per ognuna delle due scadenze.

Elemento comune a tutti i sottostanti, è la presenza di sei

*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



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.

- \_\_\_ 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

\_\_\_ 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](http://www.oppenheim-derivati.it) • [derivati@oppenheim.it](mailto:derivati@oppenheim.it)

ENEL									
CODICE	DIVIDENDO 0,69 EURO			NO BARRIERA			EVENTO BARRIERA		
	TITOLO	LETTERA		20%	0	-20%	20%	0	-20%
ENEL	ENEL	8,445		2,38	0,69	-1,00	2,38	0,69	-1,00
GBON37	BONUS 8,2 GN08	8,53		1,605	-0,085	-0,33	1,605	-0,085	-1,775
GBON38	BONUS 8,2 GN08	8,46		1,675	-0,015	-0,26	1,675	-0,015	-1,705
GBON39	BONUS 9 GN08	8,59		1,545	-0,145		1,545	-0,145	-1,835
ENEL	ENEL	8,445		3,76	2,07	0,38	3,76	2,07	0,38
GBON40	BONUS 10 GN10	8,75		1,385	1,25	1,25	1,385	-0,305	-1,995
GBON41	BONUS 11 GN10	8,76		2,24	2,24	2,24	1,375	-0,315	-2,005
GBON42	BONUS 13 GN10	8,76		4,24	4,24		1,375	-0,315	-2,005

Bonus Certificates, tre con scadenza giugno 2008 e altrettanti con scadenza giugno 2010. Come si può osservare dalla tabella in pagina 2, i sei certificati si differenziano per il livello di Bonus e per la barriera: questi elementi, uniti alla scadenza, determinano le differenze di prezzo che si possono osservare in bid-ask.

### Banca Popolare di Verona e Novara

Il titolo ha staccato un dividendo di 0,83 euro in data 21 maggio, non va pertanto considerato in ottica di breve alcun impatto sul prezzo del titolo che non sia legato alla sola variazione naturale dei corsi.

Dai 23,19 euro attuali, ipotizziamo che nel mese di giugno 2008 il titolo si trovi ai seguenti livelli.

1. 27,82 euro (in rialzo del 20% al netto di 0,83 euro di dividendo distribuito);
2. 23,20 euro (stabile ma con il dividendo già distribuito);
3. 18,55 euro (in ribasso del 20% al netto del dividendo).

Acquistando il titolo si otterranno rispettivamente 5,46 euro di guadagno, 0,84 euro di guadagno e 3,81 euro di perdita. Quello che accadrà acquistando un Bonus è invece strettamente dipendente dal prezzo che il MM espone: nella tabella sono evidenziate in azzurro le situazioni favorevoli al Bonus, in bianco le altre. Una prima immediata considerazione va fatta sull'impatto dei dividendi: i titoli italiani sono tra i più generosi d'Europa. E' assai difficile rinunciare alle cedole, che in alcuni casi arrivano a sfiora-

## 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:



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.

## FIAT E TELECOM ITALIA

CODICE	TITOLO	ULTIMO	BID	ASK	CARATTERISTICHE
<b>F</b>	<b>FIAT</b>	<b>21,26</b>	<b>21,26</b>	<b>21,27</b>	
GBON49	BONUS 18 GN08		21,83	21,87	Bonus 18 euro ; Barriera 13 euro
GBON50	BONUS 18 GN08		21,66	21,7	Bonus 18 euro ; Barriera 14 euro
GBON51	BONUS 19 GN08		21,68	21,72	Bonus 19 euro ; Barriera 15 euro
GBON52	BONUS 18 GN10		21,38	21,42	Bonus 18 euro ; Barriera 11 euro
GBON53	BONUS 20 GN10		21,36	21,4	Bonus 20 euro ; Barriera 13 euro
GBON54	BONUS 24 GN10		21,62	21,66	Bonus 24 euro ; Barriera 15 euro
<b>TIT</b>	<b>TELECOM ITALIA</b>	<b>2,155</b>	<b>2,155</b>	<b>2,1575</b>	
GBON43	BONUS 2,2 GN08		2,265	2,285	Bonus 2,2 euro; Barriera 1,4 euro
GBON44	BONUS 2,4 GN08		2,315	2,335	Bonus 2,4 euro; Barriera 1,6 euro
GBON45	BONUS 2,6 GN08		2,315	2,335	Bonus 2,6 euro ; Barriera 1,8 euro
GBON46	BONUS 2,6 GN10		2,275	2,295	Bonus 2,6 euro ; Barriera 1,2 euro
GBON47	BONUS 3 GN10		2,355	2,375	Bonus 3 euro ; Barriera 1,4 euro
GBON48	BONUS 3,4 GN10		2,39	2,41	Bonus 3,4 euro ; Barriera 1,6 euro

re l'8%. E per quanto la struttura Bonus possa pagare anche in situazioni di perdita del sottostante, un 8% annuo pesa troppo.

### Enel

Un altro titolo che garantisce agli investitori lauti dividendi è Enel. L'azione della compagnia elettrica ENEL sta attraversando tra l'altro una fase di solida crescita.

Questo è tuttavia un altro elemento che non contribuisce a fare dei Bonus uno strumento eccessivamente conveniente: dal giorno dell'emissione, i titoli sono saliti talmente

## TELECOM ITALIA

CODICE	TITOLO	DIVIDENDO 0,19 EURO LETTERA	NO BARRIERA			EVENTO BARRIERA		
			20%	0	-20%	20%	0	-20%
TIT	TELECOM ITALIA	2,155	0,62	0,19	-0,24	0,62	0,19	-0,24
GBON43	BONUS 2,2 GN08	2,285	0,3	-0,085	-0,085	0,3	-0,13	-0,56
GBON44	BONUS 2,4 GN08	2,335	0,25	0,065	0,065	0,25	-0,18	-0,61
GBON45	BONUS 2,6 GN08	2,335	0,265	0,265	0,265	0,265	-0,18	-0,61
TIT	TELECOM ITALIA	2,155	1	0,57	0,14	1	0,57	0,14
GBON46	BONUS 2,6 GN10	2,295	0,305	0,305	0,305	0,29	-0,14	-0,57
GBON47	BONUS 3 GN10	2,375	0,625	0,625	0,625	0,21	-0,22	-0,65
GBON48	BONUS 3,4 GN10	2,41	0,99	0,99	0,99	0,195	-0,255	-0,685

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](http://www.abnamromarkets.it)  
[info@abnamromarkets.it](mailto:info@abnamromarkets.it)

Numero Verde **800 920 960**



Making more possible



ABN·AMRO

## CONFRONTO TRA SOTTOSTANTE E CERTIFICATO

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE DEL CERTIFICATO	CONFRONTO
Forte crescita	Se il sottostante a scadenza oltrepassa il livello Bonus, il certificato offre la stessa performance del sottostante	NEUTRALE
Lieve crescita	Se non viene toccato il livello Barriera ed a scadenza è all'interno dell'intervallo tra la Barriera e il livello Bonus, il certificato offre una performance aggiuntiva rispetto al sottostante	BONUS
Invariato	Se non viene toccato il livello Barriera, il certificato offre una performance aggiuntiva rispetto al sottostante	BONUS
Lieve diminuzione	Se non viene toccato il livello Barriera ed a scadenza è all'interno dell'intervallo tra Barriera e prezzo di carico, il certificato offre una performance aggiuntiva rispetto al sottostante, che in questo caso registra una perdita.	BONUS
Forte diminuzione	Se viene toccato il livello Barriera, il certificato offre la medesima performance del sottostante e il Bonus non viene pagato	NEUTRALE

tanto che i livelli Bonus non sono più allettanti, anzi, sono a volte inferiori al prezzo corrente.

Così come già visto nel caso della Banca Popolare di Verona e Novara, nell'apposita tabella di pagina 4 presentiamo una simulazione di tre scenari futuri, considerando un dividendo di circa 0,69 euro (anche in questo caso abbiamo confermato la cedola 2007).

L'analisi prosegue poi con altri due titoli sotto i riflettori per diverso tempo, Telecom Italia e Fiat.

## Telecom Italia

Analogamente a quanto fatto per Banca Popolare di Verona e per Enel, abbiamo voluto ipotizzare tre scenari futuri, coincidenti con le rispettive scadenze.

Anche in questo caso il dividendo è tale da non consentire al Bonus di offrire quella performance che nella teoria viene prospettata. In conclusione, i 58 certificati proposti da Goldman Sachs vanno rivisti in un contesto di mercato meno performante rispetto a quello attuale.

Il forte rialzo di molti dei titoli interessati dall'emissione e gli alti dividendi a cui si è costretti a rinunciare, non consentono di ottenere, tranne in alcuni casi, particolari vantaggi. In ottica di diversificazione, alcuni dei Bonus con scadenza 2010 offrono migliori opportunità, soprattutto in presenza di un mercato stabile.

Il forte rialzo di molti dei titoli interessati dall'emissione e gli alti dividendi a cui si è costretti a rinunciare, non consentono di ottenere, tranne in alcuni casi, particolari vantaggi. In ottica di diversificazione, alcuni dei Bonus con scadenza 2010 offrono migliori opportunità, soprattutto in presenza di un mercato stabile.

Pierpaolo Scandurra

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:**

- 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

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

**Affrontate i mercati mondiali con intuito.**

A Passion to Perform. Deutsche Bank 

<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.

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



## ORO E ARGENTO Il trend rialzista non è in dubbio

Oro e argento non hanno tenuto fede alle loro caratteristiche fisiche nei primi cinque mesi del 2007. Non hanno, cioè, brillato abbastanza regalando performance tutto sommato deludenti. Il metallo giallo ha trovato una forte soglia di resistenza nei pressi di area 700 dollari per oncia, sfiorata verso la fine di febbraio prima della pesante correzione che ha attraversato i mercati a cavallo di febbraio e marzo. Sarà l'eventuale violazione al rialzo di questa soglia a decretare la prosecuzione del pluriennale trend rialzista dell'oro.

Infatti, se la performance del lingotto d'oro nel 2007 ha fatto segnare un risicato 2%, non bisogna dimenticare che nel corso del 2006 il rialzo messo a segno è stato vicino ai 20 punti percentuali e che nel gennaio 2004 un oncia d'oro valeva all'incirca 415 dollari. E' questa una delle basi sulle quali gli analisti del mercato dei metalli preziosi fondano la loro fiducia su una conferma del trend al rialzo per l'oro. Al di là di correzioni o periodi di lateralità più o meno lunghi, determinati in buona parte da prese di profitto e copertura di posizioni lunghe, i dati di fondo del mercato del gold rimangono impostati verso la crescita. Secondo le stime di Cpm Group, società di consulenza newyorchese, il prezzo medio dell'oro si porterà in direzione dei 681 dollari l'oncia nel trimestre in corso, subirà un nuovo declino verso quota 671 nel terzo per poi recuperare sui 684,5 nel quarto e ultimo trimestre del 2007. Per il 2008 il prezzo medio si attesterà a 681 dollari l'oncia ma è possibile una puntata oltre i 700 dollari nel corso dei primi tre mesi dell'anno. Il sostegno ai prezzi verrà dalle stesse determinanti che hanno portato alla crescita del metallo giallo negli ultimi anni. La domanda di oro è in costante crescita. Nel corso del primo trimestre 2007 è salita del 17% la richiesta di oro per consumo. In aumento anche la domanda da investimento, rafforzata dall'introduzione di nuovi prodotti come gli Etc (Exchange traded commodity) e dalla volontà degli investitori di aumentare la protezione di portafogli sbilanciati sull'azionario in un momento di forte crescita ma anche di tensione come questo. E seppure le banche centrali hanno venduto oro sui mercati, la quantità ceduta non è confrontabile con i livelli tenuti dagli anni '80 fino a un paio di anni fa, mentre l'offerta di oro non riesce a tenere il passo della domanda con numerosi giacimenti sulla strada dell'esaurimento ai quali difficilmente si riescono trovare sostituti adeguati. Performance ancora più opaca, nei primi cinque mesi del 2007, per l'argento il cui bilancio è negativo per poco più di un punto percentuale. In questo caso la soglia da monitorare con attenzione al rialzo è quella dei 15 dollari per oncia, sfiorata anche in questo caso a fine febbraio. L'quadro grafico dell'argento negli ultimi anni giustifica forse ancora maggiormente la debolezza alla quale si è assistito ultimamente. Il

metallo prezioso ha infatti subito un'impennata nel corso del primo trimestre del 2006 che lo ha portato per la prima volta a testare i 15 dollari contro i 9 dollari sui quali le quotazioni si aggiravano a inizio 2006. Le stime di Cpm per l'argento sono di un prezzo medio a 13,7 dollari l'oncia nel trimestre in corso, 13,25 nel terzo trimestre e 14,57 negli ultimi tre mesi del 2007. Per il 2008 è prevista invece la caduta del baluardo a 15 dollari con punte a quota 16 nel primo semestre dell'anno.

Alessandro Piu

### METALLI PREZIOSI : ETC O CERTIFICATES?

Nel Certificate Journal 34 un primo confronto tra ETC (Exchange Traded Commodities) e Commodity Certificate prendeva in considerazione le commodity in generale tralasciando i metalli preziosi per la differente metodologia di gestione dei certificati. In particolare l'assenza di rollover per molti dei Commodity Certificate quotati al SeDeX consente di guardare con maggiore tranquillità al meccanismo della parità (o partecipazione) che tanti dubbi e difficoltà ha creato in occasione della feroce speculazione sul future natural gas. Con gli ETC è stato superato lo scoglio della doppia tassazione presente sugli ETF e pertanto ETC e Certificati possono essere messi sullo stesso piano.

### INVESTIRE SULL'ORO

Il confronto per l'oro inizia dall'ETC emesso da Gold Bullion Securities ( ISIN GB00B00FHZ82 ) e dal certificato emesso da Abn Amro ( ISIN NL0000019727 ). Entrambi si ripropongono di replicare le performance dello spot avendo come sottostante 1/10 di Oncia Troy. La principale differenza tra i due strumenti è la presenza di una commissione di gestione sull'ETC pari allo 0,40%. Inoltre, la quotazione di entrambi è soggetta alla conversione del

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 22/05/2007
TWIN & GO	B.ca Pop. Vr. e Nov.	22,71	NA	100%-100%	103.70 - 104.20
TWIN & GO	Generali	31,08	NA	100%-100%	103.45 - 103.95
TWIN & GO	Intesa San Paolo	5,75	NA	100%-100%	102.15 - 102.65
TWIN & GO	Eni	24,27	NA	100%-100%	104.55 - 105.05
EQUITY PROTECTION	Nikkei 225	17.292,91	100%	80%	95.20 - 95.40

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

tasso di cambio: dai dollari agli euro del certificato. Se da una parte (l'ETC) questa incognita non può essere evitata, dall'altra (il certificato) è possibile rivolgersi a un Quanto Certificate che immunizza il risultato dalla valuta. Questa opportunità riveste una particolare importanza soprattutto se si considera che nel periodo in cui il cambio eur/usd è passato da 1,17 a 1,36, le performance degli strumenti soggetti al rischio cambio hanno subito un deprezzamento delle quotazioni nella misura del 15%.

## LO SPREAD

Un ulteriore confronto può essere effettuato sul fronte spread. La differenza tra denaro e lettera sull'ETC è di 11 centesimi che, su una quotazione vicina a 49 euro, ammonta allo 0,225% mentre sul certificato, pur essendo soli 3 centesimi, corrisponde allo 0,6% per effetto di un prezzo di 5 euro. Per i certificati l'offerta si arricchisce di altri tre Benchmark, emessi da Société Générale, Unicredit e Banca Imi. In particolare per quest'ultima il Reflex Commodity è strutturato sul contratto future e quindi è soggetto a costi di rollover. La proposta di Unicredit è invece di stile Quanto.

## NON SOLO FUTURE PER INVESTIRE SULL'ORO

Alla base di ETC e certificati ci sono anche indici di aziende impegnate nel settore. E' il caso dell'Amex Gold Bugs, sottostante di un Theme Certificate di Abn Amro. Analogamente all'Amex

Gold Bugs. Anche un Etf replica le performance di un indice, il Dow Jones aig gold Sub Index, ideato con l'obiettivo di replicare il prezzo del future sull'oro negoziato al Comex. Infine Goldman Sachs ha adottato da mesi un sottoindice della famiglia GSCI (il GSCI Gold ER) per un certificato a capitale parzialmente protetto.

## ARGENTO

Anche per l'Argento il confronto si svolge sul terreno delle commissioni di gestione, sui costi di rollover, sugli spread e sullo stile di gestione Quanto. La neutralizzazione del rischio cambio si ha soltanto con due Benchmark, di Abn Amro e Unicredit. I costi di rollover sono invece direttamente previsti soltanto sul Reflex di Banca Imi, mentre le commissioni di gestione sono una prerogativa appannaggio dell'Etf, emesso da ETFs Commodity Securities e agganciato all'indice Dow Jones Aig silver Sub Index. Il costo di gestione annua è pari allo 0,49%. Infine lo spread risulta maggiormente conveniente sul Benchmark proposto da SocGen, che con uno 0,93% tra denaro e lettera, migliora di poco la proposta dell'Etf.

Vincenzo Gallo

### SPREAD A CONFRONTO

NOME	Q. BID	BID	ASK	Q. ASK	SPREAD %
Abnargent Cer Gn08	100.000	0,954	0,969	100.000	1,57
SG Argent Cer Gn09	7.500	9,59	9,68	7.500	0,93
Etf Silver	20.000	12,10	12,22	20.000	0,99



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

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
Bonus	Abn Amro	Cac40	nuova emissione	Dal 12.05	Bonus 130%; Barriera 60%	NL0000859189
Equity Protection	Abaxbank	S&P/MIB	negoziiazione	Dal 14.05	Protezione 102% ,partecipazione 100%	IT0004223936
Bonus	Goldman Sachs	Azioni Italia	negoziiazione	Dal 14.05	58 Bonus su 10 azioni	
Twin&Go	Deutsche Bank	Generali	negoziiazione	Dal 16.05	barriera 70%, Coupon Annuo 11,90%	DE000DB430Y4
Twin&Go	Deutsche Bank	Banco Popolare di Verona e Novara	negoziiazione	Dal 16.05	barriera 65%, Coupon Annuo 13,25%	DE000DB484Y1
Twin&Go	Deutsche Bank	Eni	negoziiazione	Dal 16.05	barriera 70%, Coupon Annuo 15,10%	DE000DB486Y6
Twin&Go	Deutsche Bank	Intesa Sanpaolo	negoziiazione	Dal 16.05	barriera 70%, Coupon Annuo 15,10%	DE000DB487Y4
Bonus	Abn Amro	S&P/MIB	negoziiazione	Dal 17.05	Bonus 128%; Barriera 65%	NL0000832616
Mini-Future	Abn Amro	Indice e Commodities	negoziiazione	Dal 17.05	Strike vari su Dax, S&P/MIB, Cacao e Argento	
Twin Win Autocallable	Abn Amro	BHP Billiton Plc	collocamento	Fino al 22.05	barriera 70%, Coupon Annuo 12,5% e Partecipazione 100%	NL0000841997
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Dax	collocamento	Fino al 22.05	barriera 70%, Coupon 7%, Partecipazione Up 70% e Partecipazione Down 100%	NL0000842136
Reflex	Banca Imi	S&P/MIB e 18 settoriali del Dj Eurostoxx	negoziiazione	Dal 23.05	19 Reflex	
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
Twin Win Autocallable	Abn Amro	S&P/MIB	collocamento	Fino al 25.05	barriera 70%, Coupon Annuo 7% e Partecipazione 100%	NL0000842128
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
Base Metal Protection	Abn Amro	Basket di rame, alluminio,nickel e zinco	collocamento	Fino al 28.05	Protezione 100%; Partecipazione 170%	XS0298444885
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Mediobanca	collocamento	Fino al 28.05	barriera 70%, Coupon Annuo 10,5% e Partecipazione 100%	NL0000842185
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Rand Sudafricano	collocamento	Fino al 28.05	barriera 150% , Coupon Annuo 20%	XS0295837578
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	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 75%;Partecipazione 90%	NL0000841963
Airbag	Abn Amro	Supersector Pr Eur				
Airbag	Abn Amro	DJ STOXX 600 Telecommunications	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 75%;Partecipazione 120%	NL0000841989
Airbag	Abn Amro	Supersector Pr Eur				
Airbag	Abn Amro	DJ STOXX 600 Health	collocamento	Fino al 29.05	Protezione 75%;Partecipazione 85%	NL0000841971
Airbag	Abn Amro	Care Supersector Pr Eur				
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
Twin Win Autocallable	Abn Amro	RDX	collocamento	Fino al 31.05	barriera 70%, Coupon Annuo 16% e Partecipazione 100%	NL0000842219
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 Nikkei225	collocamento	Fino al 11.06	Protezione 95%;Coupon 6,5%	DE000DB0YSV1
Tris Express	Deutsche Bank	Dj Eurostoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	collocamento	Fino al 11.06	Coupon 10,5% ;strike decrescenti	DE000DB0YSV5
DWS GO Forex Strategy X2	DWS GO	Fondo DWS Forex Strategy	collocamento	Fino al 11.06	Leva 2 su obiettivo Libor 3M+2%	DE000DWS0GH9
Commodity Daily Win	JpMorgan Chase	rame, alluminio, nickel e piombo	collocamento	Fino al 13.06	Cedola Variabile al 7%	XS0300622486
Alpha Express	Merrill Lynch	Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR	collocamento	Fino al 22.06	Barriera >30% spread; coupon 6% per rimborso	XS0300845780

Rand Sudafricano, Dj Stoxx Select Dividend, BHP Billiton, Russian Depository Index. Sono soltanto alcuni dei nuovi sottostanti su cui si potrà investire da questa settimana: non si arresta dunque il processo di espansione e di copertura di indici, titoli e valute da parte degli emittenti operanti sul mercato italiano. E c'è da aggiungere che se aumentano i sottostanti, crescono in misura esponenziale le emissioni e le quotazioni: solo negli ultimi 6 giorni hanno iniziato a quotare al SeDeX 58 Bonus emessi da Goldman Sachs, 19 Reflex su indici settoriali dell'Eurostoxx50 targati Banca Imi, 13 Minifutures su indici e commodity firmati da Abn Amro e

4 Twin&Go su singoli titoli, proposti da Deutsche Bank. Twin&Go altrimenti conosciuti come Autocallable Twin Win, strutture miste che questa settimana consentono di puntare sul Rand Sudafricano con una cedola del 20% o sull'indice Russo con un coupon del 16%. Premi di rimborso anticipato sono previsti anche per strutture analoghe come gli Alpha Express proposti da Deutsche Bank e Merrill Lynch o il Commodity Daily Win di JP Morgan Chase, tornato in collocamento dopo il rapido esaurimento del plafond della prima emissione.

Pierpaolo Scandurra

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Al via la fusione di Caboto e Banca Imi

I Consigli di Amministrazione di Banca Caboto S.p.A. e Banca IMI S.p.A. hanno approvato il progetto di fusione: prende avvio la costituzione della nuova banca d'investimento del Gruppo Intesa Sanpaolo. La Banca risultante dalla fusione concentrerà tutte le attività legate ai mercati primari e secondari (market making, intermediazione mobiliare e trading sui mercati, gestione del rischio, Equity Capital Markets e Debt Capital Markets) e tutte le attività di Investment Banking (M&A e Finanza Strutturata) del Gruppo Intesa Sanpaolo.

### Certificate: le scadenze del mese di maggio

Nel mese di maggio hanno raggiunto o raggiungono la naturale scadenza i seguenti certificati:

- l' 11 maggio l'Airbag su S&P/MIB emesso da Abn Amro cod. ISIN NL0000474344;
- il 18 maggio lo Short Certificate strike 45000 su S&P/MIB emesso da Banca Aletti cod. ISIN IT0004139066;
- il 22 maggio l'Xperts Certificate su Euro Vision emesso da Deutsche Bank cod. ISIN DE0007093767;
- il 28 maggio il Double Up su Finmeccanica emesso da Abn Amro cod. ISIN NL0000046811.

### Rettifiche per i Certificate su Generali

A seguito della delibera dell' aumento di capitale del capitale sociale gratuito da parte della società Assicurazioni Generali a partire dal 28 maggio 2007 per cui ogni azionista riceverà una nuova azione ordinaria Generali ogni 10 azioni possedute, si rende necessaria la rettifica dei relativi Certificate. Come per il Mercato Idem, e così come previsto nei prospetti informativi, tutti i parametri dei Certificate su Generali ( Strike, Livello di Protezione, Barriera, Bonus, Multiplo) verranno rettificati moltiplicando i valori correnti per il coefficiente di rettifica K calcolato come segue:

$$\text{Coefficiente di rettifica } K = \frac{V}{V+N} = \frac{10}{10+1} = 0,909091$$

Dove: V= numero di vecchie azioni N=numero di nuove azioni

### Gli Stop Loss dei Leverage su Indici

Continua la corsa degli indici Dax e S&P/MIB e con i nuovi massimi dell'anno fatti toccare dai due indici il 18 maggio raggiungono la soglia dello Stop Loss i seguenti certificati che, come da regolamento, vengono revocati dalla quotazione:

- Mini-Future Short su Dax Strike 7700 di Abn Amro cod. ISIN NL0000765006;

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

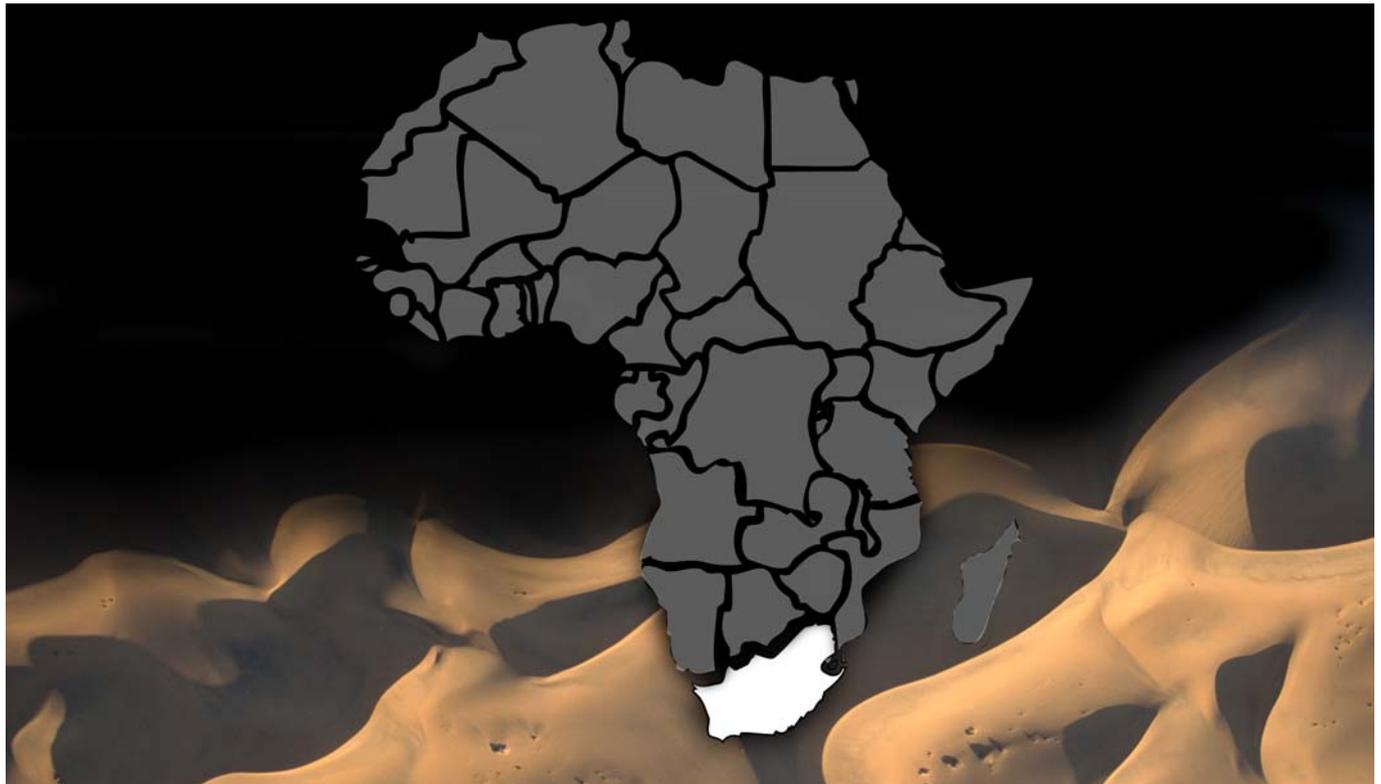
COD. ISIN	COD. BORSA	PRODOTTO	MULTIPLIO	STRIKE	SCADENZA
IT0003522445	I52244	REFLEX S&P/MIB	0,0001	-	21.09.2007
IT0004157514	I15751	REFLEX SHORT S&P/MIB	0,0001	80.000	21.12.2007
IT0004173644	I17364	COVERED WARRANT PUT	0,0001	42.000	21.09.2007
IT0004173651	I17365	COVERED WARRANT CALL	0,0001	43.000	21.09.2007
IT0004173677	I17367	COVERED WARRANT CALL	0,0001	44.000	21.09.2007

**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.



## Sudafrica, verso la stabilità economica

Il Sudafrica è il Paese più sviluppato ed economicamente avanzato del Continente africano. Caratterizzato da un elevato grado di occidentalizzazione, frutto della colonizzazione bianca, ha saputo superare il difficile periodo seguito all'abbandono delle politiche dell'apartheid, nel 1984. Ancora oggi esistono ampie sacche di povertà e sottosviluppo ma anche in questi casi la situazione generale appare in miglioramento. Secondo le ultime stime diffuse dal Fondo monetario internazionale (Imf), il pil sudafricano dovrebbe attestarsi al 4,7% per l'anno in corso e al 4,5% nel 2008. Un leggero calo rispetto al 5,1% e al 5% registrato rispettivamente nel 2005 e nel 2006, in linea con gli attesi effetti del rallentamento dell'economia mondiale. Si tratta in ogni caso di livelli molto elevati e sopra la media degli ultimi venti anni. Dal 1985 al 2004 il pil della Nazione è infatti cresciuto a un ritmo del 2% e la crescita del 2005 ha eguagliato, dopo oltre 20 anni, il risultato del 1984, l'anno in cui l'apartheid venne eliminato. Forse ancora più indicativo dei progressi effettuati dal Paese è l'andamento del tasso di inflazione. Superiore in media al 10% annuo nel ventennio dal 1984 al 2003, è in realtà calato nel corso degli anni fino a un minimo dell'1,4% nel 2004. Per il 2007 la stima del Fondo monetario si attesta al 5,5% con un

calo previsto al 4,9% per il 2008.

"La banca centrale sudafricana ha deciso di fare una pausa, a febbraio, nel processo di rialzo dei tassi di interesse - si legge in un report del Bureau for economic research (Ber) - nonostante la pressione della domanda di consumo e i rischi sul tasso di cambio legati all'ampliarsi del deficit di bilancio. L'istituto centrale potrebbe aver scelto di voler dare un'opportunità alla crescita economica per verificare

 <b>SOCIETE GENERALE</b>				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 22/05
Commodity Accelerator	Paniere di Commodities	100%	145%	95,65
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 22/05
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	1035,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 22/05
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	116,85
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index			
Benchmark Certificate	World Water Index	187,941	1%	243,28
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	121,14
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	PREZZO AL 22/05
Bonus Certificat	ABN AMRO	135%	16,2498	153,15

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

che tasso di crescita reale possa essere raggiunto con una politica monetaria poco costosa e un obiettivo massimo di inflazione al 6%".

Considerando una tale posizione della Sarb (la Banca centrale del Paese) non dovrebbero esserci difficoltà nel raggiungimento dei target di crescita per i prossimi anni. Inoltre le determinanti alla base di tale crescita mandano in generale segnali di buona salute. "Il settore industriale - prosegue il report del Ber - è favorito sia dalla crescita dei consumi domestici, a loro volta stimolati dalla creazione di nuovi posti di lavoro, sia da un tasso di cambio favorevole all'export". Inoltre non va certo dimenticato il peso che nell'economia del Sudafrica hanno le materie prime, la cui richiesta a livello mondiale è in continuo aumento.

Anche la Borsa di Johannesburg appare in buona salute. Da inizio anno l'indice Msci Sa ha messo a segno un rialzo di 12,5 punti percentuali circa toccando massimi in area 520 punti dopo aver recuperato con rapidità e forza la netta correzione di fine febbraio inizio marzo. La performance a un anno si attesta invece oltre i 31 punti percentuali mentre sulla distanza dei tre anni l'indice Msci Sa è salito di oltre il 150%.

Alessandro Piu

## RAND, OGGETTO DEL DESIDERIO DELL'AC TWIN WIN

Un'ottima opportunità di diversificazione e di massimizzazione dei rendimenti arriva ancora una volta da una proposta di Abn Amro, che dopo aver strutturato un Autocallable Twin Win sulla Lira Turca (in nomination per il certificato dell'anno 2007), dedica la medesima struttura al Rand Sudafricano. Un rendimento del 20% ad un anno o del 40% in due anni viene proposto a chi crede nell'apprezzamento della valuta sudafricana nei confronti dell'euro; e qualora ciò non dovesse verificarsi, una finestra di guadagno viene offerta al terzo anno, secondo il meccanismo ormai familiare del Twin Win.

Nessuna condizione e nessuno sforzo viene richiesto al

## SCENARI CERTIFICATO EUR/RAND (BARRIERA 14,75)

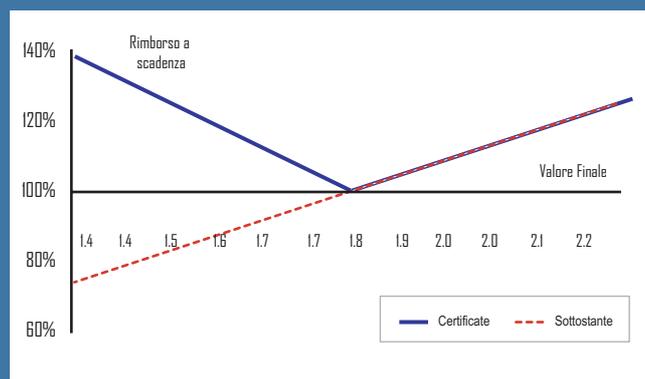
	emissione	NO BARRIER A		BARRIERA TOCCATA	
		30%	-30%	30%	-30%
eur/rand	9,45	12,285	6,615	12,285	6,615
rimborso		130	130	70	130

Rand, se non quello di non deprezzarsi oltre l'8% annuo, nel caso del Valuta Plus, ovvero un Benchmark che agisce su un deposito monetario in valuta remunerato al tasso interbancario di pertinenza. Ma veniamo al dettaglio delle due proposte.

## AUTOCALLABLE TWIN WIN EUR/ZAR

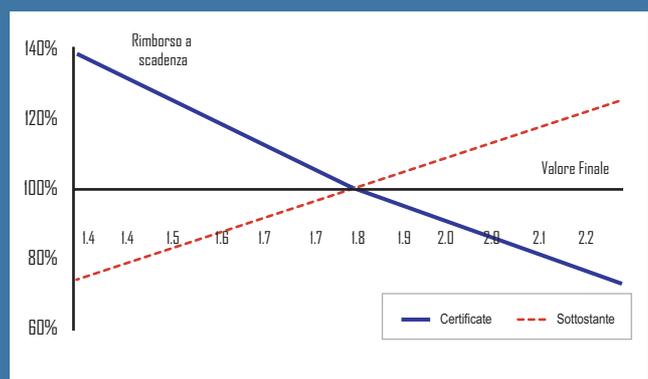
Secondo appuntamento con un AC Twin Win su un tasso di cambio per l'emittente olandese Abn Amro: dopo il successo ottenuto con il primo certificato, emesso sul tasso Euro/Lira Turca, che offriva un rendimento del 25% al termine del primo anno, è la volta del Rand Sudafricano, proposto con una cedola in caso di rimborso, del 20%. Ma c'è da dire che le novità rispetto alla prima emissione non mancano: a partire dalla durata, allungata di un anno, fino alla leva, non più presente. Ma le differenze principali riguardano proprio i due sottostanti: infatti, se da una parte il Turkish Interbank Rate propone un rendimento del 17,5% annuo, lo JIBAR, ovvero il Johannesburg Interbank Agreed Rate ad un mese, non raggiunge il 9%. Per questo il 20% offerto con questa seconda emissione assume maggiore rilevanza: inoltre, se da una parte il prolungamento di un anno della durata implica un maggiore impegno in termini di tempo, dall'altra consente di puntare ad un 40% se il rimborso non dovesse verificarsi al dodicesimo mese. Aiutandoci con le caratteristiche del certificato sarà più semplice comprenderne anche il funzionamento. Il sottostante del certificato è il tasso di cambio Eur/Zar ed esprime il controvalore di 1 euro espresso in Rand Sudafricani. Al momento questo tasso è pari a 9,45. Il 31 maggio 2007 verrà rilevato il livello iniziale e su tale livello verrà calcolata la barriera (pari al 150% del livello di partenza). Al ter-

### PROFILO RIMBORSO AC TW RAND



FONTE: ABN AMRO

### PROFILO RIMBORSO AC TW RAND CON BARRIERA



FONTE: ABN AMRO

mine del primo anno, e precisamente il 24 maggio, verrà effettuata una prima rilevazione, e se il livello del cambio sarà uguale o inferiore al valore iniziale, si procederà al rimborso del nominale maggiorato del 20%. Viceversa si proseguirà fino al 24 maggio 2009, dove una seconda rilevazione consentirà di uscire prematuramente con un rendimento del 40%. Soltanto nel caso in cui anche alla seconda rilevazione si dovesse registrare un valore superiore a quello iniziale, si procederà all'esercizio automatico a scadenza secondo i seguenti criteri:

- se non è MAI stata toccata la barriera (150% del prezzo iniziale), per il rimborso si terrà conto della variazione assoluta, e quindi un +40% piuttosto che un -40% daranno vita ad un rendimento del 40% sui 100 euro nominali.
- è stata toccata la barriera anche una sola volta nei tre anni, per il rimborso verrà considerata l'effettiva performance del sottostante, e quindi un -40% produrrà un rimborso di 140 euro, mentre un +40% comporterà una perdita in misura analoga con conseguente rimborso di 60 euro. Ipotizzando un'emissione ad un livello di 9,45 si potranno verificare i seguenti scenari. Un ultimo sguardo lo diamo al tasso di cambio e alla sua evoluzione nel corso degli ultimi due anni. L'oscillazione massima è stata inferiore al 40%, ma in un arco di tempo limitato e compreso tra febbraio e ottobre 2006. Il quadro inflativo del Paese sembra essere sotto controllo, tuttavia non va mai trascurato l'effetto a catena che si scatena sui Paesi Emergenti e sulle rispettive valute quando si mettono in moto degli scossoni finanziari in una di queste aree; va pertanto considerato in ottica altamente speculativa e per sola diversificazione questo AC Twin Win, che tra l'altro non verrà quotato sul mercato italiano, bensì sullo Stock Exchange Lussemburghese. In sottoscrizione fino al 28 maggio 2007.

## DEPOSITO MONETARIO IN VALUTA

Benché lo scenario ottimale per il successo della seconda proposta sia l'apprezzamento del Rand nei confronti dell'Euro, per il Valuta Plus non contano barriere e opzioni Autocallable: il certificato è un semplice Benchmark, che per sua natura non offre quindi alcuna opzione accessoria alla replica lineare del sottostante. La particolarità dell'emissione sta evidentemente proprio nel sottostante: un deposito monetario in valuta che matura interessi giornalieri al pertinente tasso interbancario, lo JIBAR appunto. Il certificato, emesso a 100 euro il 2 febbraio 2006, è quindi influenzato da una duplice variabile: il tasso di interesse (decurtato di uno spread dell'1,28%, applicato dall'emittente) e il tasso di cambio (essendo il certificato espresso in euro, a dif-

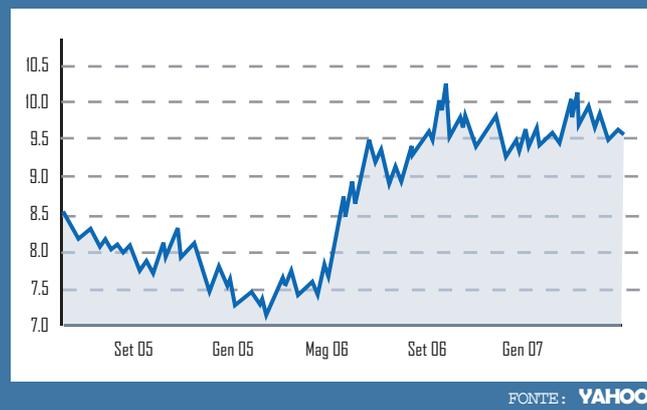
ferenza del deposito espresso in Rand). Attualmente il prezzo del Valuta Plus è di 85,30 euro, ossia di circa un 15% inferiore a quello di emissione: i motivi di tale perdita vanno ricercati proprio nel tasso di cambio, passato da 7,3826 Rand per Euro agli attuali 9,45 (deprezzamento del 28%). Il danno è stato limitato in parte dal rialzo del Tasso Interbancario, cresciuto di oltre 2 punti dai 6,85% dell'emissione. Il Valuta Plus è in quotazione al SeDeX e ha scadenza 16 dicembre 2010.

## SODDISFAZIONI DALL'EQUITY

Nonostante la caduta del Rand, che si è deprezzato di quasi il 30% nei confronti dell'euro, è decisamente buono l'andamento dei due benchmark certificate che agiscono sull'indice Sudafricano, il FTSE/JSE TOP 40. L'indice, calcolato dal Financial Times Stock Exchange, che raggruppa le 40 migliori società presenti sul Johannesburg SE, ha infatti consentito al Benchmark emesso da Abn Amro il 20 giugno 2005 di toccare il record in questi giorni, a 2,755 euro per certificato (contro un minimo segnato poco più di due anni fa a 1,58 euro). Stessa sorte e stessi risultati positivi sono stati prodotti dal Reflex di Banca Imi, emesso il 26 ottobre 2006: la performance positiva dal 29 dicembre 2006 è salita all'11,38%, di cui il 7,38% realizzato nell'ultimo trimestre.

Pierpaolo Scandurra

EUR/ZAR 2 ANNI



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

COD. ISIN	COD. BORSA	SOTTOSTANTE	MULTIPLIO	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

### Rame e alluminio - Treno a fine corsa o semplice pausa?

Per molti analisti c'è ancora spazio al rialzo mentre per altri sono ormai sul viale del tramonto: rame, alluminio, nickel e zinco dividono opinionisti ed esperti del settore delle commodity. Dopo una corsa di oltre 300 punti percentuali sembrerebbe opportuno almeno un consolidamento ma la domanda proveniente dalla Cina e dall'India spinge ancora i prezzi al rialzo. Per investire sul futuro dei quattro metalli senza doversi preoccupare di eventuali correzioni o degli effetti di un vero e proprio tracollo, si può valutare il nuovo Base Metal Protection, certificato di investimento emesso da Abn Amro ed in sottoscrizione fino al 28 maggio.

Codice ISIN: XS0298444885

Descrizione: Base Metal Basket Protection

**Caratteristiche:** Basket pesato per il 25% di Rame, Alluminio, Nickel e Zinco. Protezione capitale al 100%. Partecipazione al rialzo 170%

**Orizzonte temporale:** 4 anni

Il basket è equipesato per il 25% da ciascuna delle quattro commodity:

Alluminio Cash	quotato al London Metal Exchange
Rame Cash	quotato al London Metal Exchange
Zinco Cash	quotato al London Metal Exchange
Nickel Cash	quotato al London Metal Exchange

**Rischi:** Ancora una volta ci troviamo a parlare di un certificato a capitale totalmente protetto, i cui rischi sono pertanto minimi e limitati alla perdita dell'inflazione per i quattro anni nella peggiore delle ipotesi, ovvero che il basket sottostante (composto dai contratti Cash dei 4 metalli, quotati al London Metal Exchange) si trovi a scadenza ad un livello inferiore a quello di emissione. Il meccanismo del calcolo del basket è notoriamente poco vantaggioso, per l'effetto "ammortizzante" degli eccessi (un buon 50% di una delle 4 componenti potrebbe non bastare al basket per passare in positivo).

La quotazione in Lussemburgo rende poco agevole la trattazione prima della scadenza.

**Vantaggi:** partecipare alle potenzialità rialziste dei 4 metalli è senza dubbio una valida opportunità, a maggior ragione se lo si fa con la tranquillità di non perdere nulla e con una leva del 170% al rialzo. Lotto minimo di 100 euro ed emissione prevista per il 31 maggio 2007.

#### SIMULAZIONE QUOTAZIONE

Se è chiaro e trasparente il meccanismo che porta al rimborso a scadenza, molto meno lo è quello che determina la quotazione del certificato nel durante, e cioè nei quattro anni che dividono la data di emissione da quella di scadenza. Essendo il certificato un "pacchetto" pre confezionato di opzioni, le variabili che influenzano il prezzo sono molteplici: oltre al variare del sottostante vanno infatti considerati i tassi di interesse, la volatilità e dove previsti, i dividendi. Ciò causa una scarsa linearità del certificato rispetto al suo sottostante, a maggior ragione se si tratta di un Basket. Per capire come il prezzo potrebbe comportarsi nei prossimi quattro anni, alleghiamo una simulazione basata su parametri che non necessariamente resteranno uguali da qui a scadenza. Dall'osservazione della tabella risulta evidente l'importanza della componente temporale. A tre anni dalla scadenza, il prezzo si manterrà facilmente sotto i 100 euro di emissione e di rimborso, mentre ad un anno dall'esercizio automatico sarà quasi impossibile trovare una quotazione inferiore ai 100 euro. Molto più semplicemente si può dire che a tre anni dalla scadenza, un -20% rende probabile un rimborso del solo capitale e quindi la quotazione può incorporare uno sconto pari al 7,2% complessivo, mentre all'approssimarsi della scadenza, anche un -20% non lascia spazio a guadagni facili.

Pierpaolo Scandurra

#### SIMULAZIONE QUOTAZIONE

ANNI A SCADENZA	VARIAZIONE SOTTOSTANTE								
	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
3 anni	92,80%	95,10%	97,70%	100,80%	104,20%	108,00%	112,10%	116,50%	121,20%
2 anni	99,00%	101,70%	104,70%	107,00%	111,70%	115,70%	120,00%	124,60%	129,40%
1 anno	104,80%	107,60%	110,90%	114,40%	118,30%	122,50%	127,00%	131,80%	136,80%

#### 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 di investimento.