

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# Un mondo di energia pulita e rinnovabile

## Editoriale

Per diversi anni sono stati ritenuti colpevoli del crollo dei mercati di inizio millennio ma con il passare del tempo si sono affermati come strumento di investimento altamente speculativo e totalmente slegato dalla logica rialzista che caratterizza i canonici mezzi di investimento e risparmio. Nati con l'obiettivo di assicurare ai sottoscrittori un rendimento assoluto sul capitale investito (Total Return), gli Hedge Fund sono riservati a un pubblico di investitori evoluti. In Italia ad esempio è in vigore il divieto della sollecitazione al pubblico risparmio e l'accesso è riservato a una fascia medio alta di investitori viste le soglie di accesso minime di 500.000 euro. Da oggi però l'avventuroso e affascinante mondo degli Hedge Fund è più vicino grazie ad un certificato di investimento di tipo benchmark, emesso da Goldman Sachs e agganciato all'ART, un indice che replica le modalità di investimento e i rendimenti dei Fondi Hedge. Accesso facilitato dunque ma pur sempre consigliato a chi ha maturato una certa esperienza nel settore: il rischio di conseguire un rendimento maggiore rispetto al

classico equity rialzista è infatti limitato da una partecipazione dimezzata alla crescita dell'indice (almeno nei primi quattro anni) mentre l'assenza totale di protezione del capitale non mette al riparo da improvvise debacle. Protezione e non solo, sono invece offerte dalle tante proposte che stanno affollando il parterre dei certificati che investono sulle energie alternative: nelle pagine dedicate all'approfondimento abbiamo voluto riassumere tutte le opportunità, con o senza leva, partendo dall'ultimo collocamento della casa americana Goldman Sachs, un Trigger Autocallable agganciato al Dax Global Alternative Energy creato e calcolato dalla Deutsche Boerse. Il certificato della settimana è infine dedicato ad un esordio: Banca Aletti, dopo l'affermazione nel segmento leverage, si cimenta nell'emissione di uno Step, certificato di tipo investment che offre l'opzione di rimborso anticipato e un rimborso minimo garantito se invece si giunge a scadenza. Sottostante di questa prima emissione è lo S&P/MIB.

*Pierpaolo Scandurra*

## Contenuti

### Approfondimento

**Energie alternative**  
I certificati per investire ecologicamente

### Analisi

**Certificati su hedge fund**  
Ora il total return è per tutti

### Nuove Emissioni

**Gli ultimi aggiornamenti**

### Il tema caldo

**Accelera il consolidamento delle utility**  
I certificati per investire nel comparto

### Speciale

**Step Up Certificate**  
Banca Aletti

## INVESTIRE IN FONTI DI ENERGIA ALTERNATIVA Tutte le proposte

E' con tutta probabilità il tema di maggiore interesse e preoccupazione degli ultimi anni e sebbene l'origine del problema risalga ai primi anni settanta, è soltanto nell'ultimo decennio che i Governi delle principali economie mondiali hanno deciso di investire massicciamente sullo sviluppo di fonti di energia alternativa. Secondo diverse teorie, sembra che il petrolio, fin qui unica fonte di energia, sia in fase di esaurimento; prescindendo dalla veridicità delle previsioni, il continuo rialzo del prezzo del barile ha costretto i principali utilizzatori di petrolio a cercare delle fonti inesauribili (definite rinnovabili), pulite e soprattutto diverse.

Per questo sono stati attuati diversi provvedimenti con lo scopo di sviluppare, tra le altre, l'energia nucleare, quella idroelettrica, geotermica, solare e eolica. Dal punto di vista strettamente economico, ciascuno dei settori energetici rappresenta un potenziale trend da cavalcare: è indubbio che la crescita registrata su ognuno di questi è già tale da far sorgere qualche dubbio sull'opportunità di considerarli ancora ad alto potenziale di sviluppo. Parlando di uranio ad esempio, non si può ignorare che negli ultimi tre anni, cioè da quando la Dow Jones Indexes ha iniziato a calcolare l'URAX (World Uranium Total Return Index), si è registrata una crescita del 557%. O che osservando un grafico dell'ERIX, (European renewable Energy Index), il rialzo a 18 mesi è superiore al 200%.

Percentuali da capogiro, che però non devono scoraggiare chi ha intenzione di diversificare i propri investimenti su settori indubbiamente scorrelati dal canonico equity. Il mercato dei certificati è ormai da tempo una fonte inesauribile (per restare in tema) di proposte studiate per piccoli e grandi investitori, quotate o meno al SeDEX ma soprattutto dotate di diverse opzioni di rendimento o protezione del capitale: nel corso di questo approfondimento ci dedicheremo proprio all'analisi delle diverse emissioni collocate sul mercato italiano a partire dallo scorso mese di giugno 2006,

il mese in cui Abn Amro ha lanciato il primo certificato tematico sulle energie rinnovabili.

### THEME CERTIFICATE CLEAN RENEWABLE ENERGY

E' stato il primo certificato italiano ad offrire l'accesso al settore delle energie rinnovabili. Emesso il 25 maggio 2006 ad un prezzo di 100 euro, il Theme Certificate con scadenza 20 maggio 2011, non è altro che un benchmark, ossia il più semplice dei certificati di investimento: replica lineare e semplice dell'andamento di un indice sottostante. A poco più di un anno dall'emissione, il certificato è in rialzo di oltre il 20% (sul prodotto grava un'unica commissione di 1,5 euro per ogni certificato) e considerando un prezzo minimo a 86,98 euro registrato il 25 settembre 2006, il rialzo complessivo in nove mesi sfiora il 40% (al netto del rischio cambio euro/dollaro). L'indice su cui il certificato è stato applicato è lo S&P Custom/ABN AMRO Clean Renewable Energy Total Return, un


### I CERTIFICATI SULL'ENERGIA RINNOVABILE DI ABN AMRO

Certificato	Emittente	Sottostante	Strike	Stop loss	Scadenza	ISIN
Theme Certificates	Abn Amro	S&P Custom Clean Ren. Energy			20/05/2011	NL0000019750
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Ren. Energy	97,56	104	15/12/2008	NL0000765931
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Ren. Energy	107,83	115	15/12/2008	NL0000765923
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Ren. Energy	115,98	124	15/12/2008	NL0000837862
Minilong	Abn Amro	S&P Custom Clean Ren. Energy	123,04	132	15/12/2008	NL0000837870

indice composto da 10 aziende operanti nel campo delle energie pulite rinnovabili, con una capitalizzazione di almeno 100 milioni di dollari e con una soglia minima del 60% di proventi derivanti da prodotti e servizi legati al settore. Al 4 giugno il valore dell'indice era di 149 punti. Al Theme Certificate, la stessa emittente ha affiancato a partire dal 25 gennaio 2007, una serie di certificati con leva che consentono di amplificare fino a circa sei volte il movimento dell'indice sottostante. La performance migliore è stata registrata dal Minilong current strike 107,83 (con stop loss level fissato a 115 punti indice) con un apprezzamento del 131% in soli tre mesi. Le possibilità in leva sono quattro, ovviamente tutte quotate al SeDeX e accessibili con un importo minimo di pochi euro; al momento non risultano emissioni di certificati con leva al ribasso.

### L'ERIX DI SOCGEN, CON PROTEZIONE

Restando nel campo delle energie rinnovabili, una seconda proposta è approdata al SeDeX nel mese di ottobre 2006. Nell'ambito di un'emissione



**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

di quattro diversi Benchmark tematici ( Sole, Acqua, e Bionergie oltre naturalmente alle energie rinnovabili ), la francese Soci t  Générale ha strutturato un certificato a replica lineare dell'indice ERIX ( European renewable Energy Index), in particolare questo indice raggruppa le maggiori aziende europee quotate , attive nei settori delle Biomasse, nel settore Geotermico, nell'Energia del Mare, nell'energia Solare, nell'energia dell'Acqua e per finire nell'energia del Vento. La composizione dell'indice viene rivista ogni sei mesi e i pesi riequilibrati ogni trimestre. Il Benchmark Certificate agganciato all'indice   stato emesso il 31 agosto 2006 ad un prezzo di 142,75 euro ( scadenza 31 agosto 2011) e considerando che attualmente quota 226,4 euro,   in rialzo di poco meno del 60%. La commissione di gestione dell'indice pesa sul certificato per un 1% annuo calcolato sul valore di emissione ( quindi 1,42 euro all'anno). Per approfittare delle potenzialit  di sviluppo e di ulteriore crescita dei settori legati allo sfruttamento delle energie rinnovabili senza rischiare di trovarsi nella condizione di subire importanti perdite, la stessa Societe Generale ha successivamente costruito un certificato di investimento a capitale parzialmente protetto che riflette l'andamento dell' ERIX. L'Equity Protection consente di beneficiare linearmente della crescita dell'indice sottostante con un rendimento massimo del 50% e al termine dei cinque anni di durata garantisce un rimborso minimo pari al 75% del prezzo di emissione; sottoscrivibile con un minimo di 100 euro, il certificato   quota-

to al SeDeX e attualmente vale 97,55 euro. Sulla base del prezzo offerto in lettera si pu  quindi considerare lievemente superiore la protezione effettiva del capitale. L'investitore che volesse diversificare parte del proprio portafoglio puntando sull'ulteriore crescita del settore delle energie rinnovabili avrebbe quindi a disposizione due diverse tipologie di certificato che seguono l'indice Erix, uno che replica linearmente il sottostante senza opzioni accessorie, l'altro che offre una protezione parziale ma pone un limite al guadagno massimo conseguibile: un aiuto nell'individuazione dello strumento pi  idoneo arriva da una simulazione dell'andamento dell'indice Erix, passato dai 450 punti del settembre 2003 agli attuali 2243 punti, con un'unica flessione marcata del 30% dai massimi raggiunti nel marzo 2006 a 1700 punti. Questi dati mostrano che il settore, seguendo il recente passato, cresce molto pi  del 10% annuo ( il rendimento massimo dato dal cap dell'Equity Protection) ed   soggetto a discese veloci ma non tali da dimezzare il valore dell'indice. In conclusione, si consideri che la protezione proposta dall'Equity Protection, che in realt  non protegge nella misura auspicata ( anche totale, mentre qui si pu  perdere anche il 25%) si paga con la rinuncia al buon andamento dell'indice nel corso dei cinque anni.

### I CERTIFICATI DI SOCIETE GENERALE SULL'INDICE ERIX

Certificato	Emittente	Sottostante	Strike	Protezione	Cap	Scadenza	ISIN
Benchmark	SocGen	ERIX				31/08/2011	XS0265921279
Equity Protection	SocGen	ERIX	1948,18	75%	150%	13/02/2012	XS0280079905



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



Investi nel futuro.

Tre nuove opportunit  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 **liquidit    garantita da Soci t  Générale.**

Per maggiori informazioni e per richiedere il materiale gratuito:



Il presente annuncio   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 Soci t  Générale - Via Olona, 20123 Milano.

## INDICI A CONFRONTO

Da una parte lo S&P Custom/ABN AMRO Clean Renewable Energy, dall'altra l'ERIX. Due indici diversi tra loro (in primis per il carattere esclusivamente europeo dell'indice adottato da Società Gènerale) ma con alcuni titoli in comune. Le performance dall'emissione testimoniano ancora una volta la migliore reattività dell'area europea rispetto ad altre aree geografiche.

### INDICI A CONFRONTO

S&P Custom/ABN AMRO Clean Renewable Energy		ERIX	
Titoli	Peso	Titoli	Peso
CEMIG SA - Spons ADR	20,16%	Vestas Wind	15,98%
Vestas Wind	16,39%	Verbund AG	13,94%
Solarworld	10,10%	Gamesa Corp.	13,46%
CONERGY	9,89%	Solarworld	11,97%
Harbin Power Equipment Co-H	9,87%	Q-Cells AG	9,57%
Energizer Holdings Inc.	8,61%	Renewable Energy	8,46%
Fuelcell Energy Inc.	7,82%	Nordex AG	7,90%
Evergreen Solar Inc.	7,24%	Conergy AG	7,81%
Energy Conversion Devices	5,79%	Repower Systems	5,59%
Evergreen Energy Inc.	4,11%	D1 Oils PLC	5,31%

## SOLE , VENTO E BIOMASSE

Tra i certificati quotati sul listino milanese è possibile individuare delle proposte tematiche ulteriormente specializzate, come i benchmark o Theme Certificates sull'energia solare o eolica. Per ciò che riguarda il sole, le proposte di investimento sono due mentre

4 sono i certificati con leva al rialzo. Il primo certificato in ordine temporale è stato il Benchmark targato SocGen agganciato all'indice SOLEX ( World Solar Energy TR), emesso il 31 agosto 2006 ad un prezzo di 81,05, mentre è di tre mesi più giovane il Theme Certificate emesso da Abn Amro sull'indice ABN AMRO TR Solar Energy ( emesso a 100 euro). Ai prezzi attuali ( 116,2 euro per il certificato SG e 129 euro per quello di Abn Amro) il rialzo è nell'ordine del 30% ( oltre il 45% per l'emissione di SG che però ha tre mesi di vita in più). Sul fronte leverage, con un incremento del 46% in tre mesi, il Minilong current strike 69,44 ( stop loss level 75 con indice attualmente a 103 punti) e una leva pari al 3% è risultato il migliore della categoria. Passando all'eolico e quindi all'energia prodotta dal vento, ancora Abn Amro propone dal 23 aprile 2007 un Theme agganciato all'indice ABN AMRO Wind TR; il certificato, emesso a 100 euro è oggi quotato a 125 euro, in rialzo del 25%.

## ANCHE ABAXBANK GUARDA AL SETTORE CON IL DAC

Con l'inizio del 2007 un nuovo emittente ha optato per il settore delle energie alternative, mentre oltre alla già citata Abn Amro, Società Gènerale ha ulteriormente diversificato l'offerta di ben-

x-markets

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 proteggersi\* contro leggeri ribassi.

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

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

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

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

Affrontate i mercati mondiali con intuito.

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

A Passion to Perform. Deutsche Bank 

\*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.

**SOLE, VENTO E BIOMASSE**

Certificato	Emittente	Sottostante	Strike	Stop loss	Scadenza	ISIN
Theme Certificates	Abn Amro	ABN AMRO Solar Energy TR			20/05/2011	NL0000732261
Benchmark	Société Générale	SOLEX			31/08/2011	XS0265921600
Minilong	Abn Amro	ABN AMRO Solar Energy TR	63,32	68	15/12/2008	NL0000765881
Minilong	Abn Amro	ABN AMRO Solar Energy TR	69,44	75	15/12/2008	NL0000765899
Minilong	Abn Amro	ABN AMRO Solar Energy TR	75,52	81	15/12/2008	NL0000837888
Minilong	Abn Amro	ABN AMRO Solar Energy TR	83,58	90	15/12/2008	NL0000837896
Theme Certificates	Abn Amro	ABN AMRO Wind TR			11/11/2011	NL0000816767
Minilong	Abn Amro	ABN AMRO Solar Energy TR	69,44	75	15/12/2008	NL0000765899

chmark su indici a tema: in quotazione al SeDeX dal 31 Gennaio, per investire sulle aziende maggiormente impegnate a livello mondiale nel campo delle energie alternative, il benchmark sull'indice WAEX (World Alternative Energy Total Return Index) va ad ampliare la gamma di certificates strutturati su indici tematici, composta quindi dall'ERIX, il WOWAX (World Water Index), il SOLEX (World Solar) e il BIOX (World Bioenergy). Il WAEX rappresenta le maggiori 20 Aziende a livello mondiale attive nel settore delle Energie Alternative e il benchmark, emesso il 17 Novembre 2006 ad un prezzo di 102,205 euro, con una durata di 5 anni e una commissione di gestione del 1% annuo calcolato sul valore di emissione, è ora in lettera a 118 euro. Ma non ci sono solo certificati classici nel segmento: dal 1 marzo 2007 sono infatti disponibili (seppur non

**ABAXBANK E POI ANCORA SOCGEN**

Certificato	Emittente	Sottostante	Strike	Protezione	Scadenza	ISIN
Benchmark	Société Générale	WAEX			17/11/2011	XS0274531556
DAC	Abaxbank	Panieri di fondi	1000	90%	22/02/2012	IT0004176704

quotati al SeDeX) due DAC (Dynamic Allocation certificate) certificati a capitale protetto al 90% emessi da Abaxabank per puntare su Acqua & Energie Rinnovabili. I due certificati, emessi con durata di 5 anni, offrono l'opzione di rimborso anticipato alla fine del terzo anno se il sottostante si sarà apprezzato almeno del 30%. Il portafoglio sottostante è formato, per la componente azionaria, da un paniere di OICR, fondi comuni di investimento di diritto estero, che investono sulle Energie Rinnovabili e sull'Acqua e, per la componente obbligazionaria, da OICR per lo più ad indirizzo monetario. Il costo di gestione del certificato è del 2% da pagarsi interamente per l'intera durata del certificato anche in caso di vendita anticipata.

**URAX - L'URANIO È LA NUOVA FRONTIERA DELL'ENERGIA ALTERNATIVA**

Il crescente interesse mondiale per la ricerca di fonti alternative di energie e la vertiginosa salita del prezzo del petrolio hanno fatto esplodere negli ultimi cinque anni la domanda di uranio, utilizzato come combustibile nella produzione di energia nucleare. Secondo UX Consulting, il prezzo del metallo è quasi decuplicato negli ultimi cinque anni. Mentre negli ultimi tre anni si è registrata una crescita del 557%. Dal 12 aprile è quotato al SeDeX da SG Global Derivatives, Gruppo Société Générale, l'SG Urax

Certificate, il primo certificato della durata di cinque anni che permette di prendere posizione a livello globale sulla filiera dell'uranio. Il certificato, un benchmark, replica le performance dell'URAX, un indice composto dalle dieci aziende a

maggior capitalizzazione che operano in tutto il mondo nel settore dell'esplorazione, dell'estrazione e della produzione dell'uranio. Il Canada, uno dei maggiori produttori mondiali di questo metallo, è il Paese più rappresentato (5 titoli, pari al 45,55% del portafoglio), seguito da Gran Bretagna, Australia e Usa. Dall'emissione, avvenuta il 16 febbraio ad un prezzo di 100 euro, il certificato ha registrato una crescita di oltre il 20%. Sebbene l'indice non esponga l'investimento a rischi particolari, o almeno non diversi da quelli che si corrono normalmente quando si affronta un investimento in settori ad alto potenziale di sviluppo ma anche di contrazione più o meno duratura, non può essere trascurato il fatto che il prezzo dell'uranio è cresciuto di 10 volte negli ultimi cinque anni. D'altra parte l'opportunità offerta dal certificato è notevole se si desidera partecipare allo sviluppo del settore e soprattutto se si vuole diversificare una minima parte del proprio portafoglio: il lotto minimo di un certificato rende l'investimento accessibile a tutti e la quotazione al SeDeX offre un'adeguata sicurezza e trasparenza.

**L'ULTIMA PROPOSTA E' DI GOLDMAN SACHS**

Tra le tante idee di investimento che propongono di puntare sul settore delle energie alternative, merita attenzione un nuovo certificato di Goldman Sachs. Il Trigger Autocallable agganciato all'indice DaxGlobal Alternative Energy è un prodotto a sei anni rimborsabile in anticipo a partire dal ventiquattresimo mese con un rendimento minimo annuo del 7%, senza garanzia del capitale. La

**CARTA D'IDENTITA' BENCHMARK SU URAX**

EMITTENTE	SGA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ACCEPTANCE N.V.
TIPO	BENCHMARK
SOTTOSTANTE	WORLD URANIUM TOTAL RETURN INDEX (URAX)
VALUTA	EURO
PREZZO DI EMISSIONE	100 EURO
DATA DI QUOTAZIONE	12 APR 2007
DURATA	5 ANNI
DATA DI SCADENZA	16 FEB 2012
LOTTO MINIMO DI SOTTOSCRIZIONE	1 CERTIFICATE
LIQUIDITÀ GARANTITA DA CODICE ISIN	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE XS0287257959

struttura del certificato, pur non essendo inedita (è infatti già quotata al SeDeX) necessita di essere spiegata nel dettaglio, anche in considerazione della doppia opzione di rendimento proposta. La prima riguarda il caso di rimborso anticipato ed è data dell'esercizio dell'opzione Autocallabile: ipotizzando un prezzo di riferimento iniziale dell'indice a 170 euro (equivalente ai 1000 euro di valore nominale e di emissione) al termine del secondo anno verrà effettuata una rilevazione per stabilire se sussistono i presupposti per il rimborso con un premio di rendimento del 14%. La condizione necessaria affinché si possa procedere all'estinzione anticipata è che l'indice si trovi ad un livello almeno pari a 195,5 punti, ovvero al 115% del proprio valore iniziale; se ciò non dovesse accadere, si procederà per i successivi tre anni secondo uno schema di strike decrescente (del 5% annuo) e cedola crescente (del 7% annuo). Praticamente, se dopo due anni è necessario che l'indice sia cresciuto del 15% per dar modo al certificato di autoliquidarsi con un premio del 14%, al termine del quinto anno sarà sufficiente un livello pari a quello di emissione (100% dello strike) per ottenere un rendimento del 35%. La seconda opzione di rendimento si attiva invece a scadenza, e cioè al termine del sesto anno, e prevede il

rimborso del nominale maggiorato di un rendimento minimo del 142%, pari cioè al 7% annuo per i 6 anni, o superiore (se l'indice ha segnato una crescita superiore al 42%), se nelle quattro date di osservazione il prezzo dell'indice non è mai stato al di sotto del 70% del proprio valore iniziale. Lo scenario peggiore per l'investitore si presenta a scadenza solo se si verifica un evento barriera: in tal caso si deve dire addio al Bonus di rendimento minimo e il rimborso è determinato esclusivamente dalla performance finale dell'indice sottostante. Una volta compreso il funzionamento del certificato, che verrà quotato in Lussemburgo, uno sguardo all'indice su cui si va ad investire: il DaxGlobal Alternative Energy, espresso in euro, è stato creato e calcolato dalla Deutsche Boerse ed è suddiviso in cinque settori con un peso del 20% ciascuno: Gas Naturale, Energia solare, Energia eolica, Etanolo e comparto Geotermico e Idrico. L'allocazione geografica mostra una chiara predominanza degli USA seguiti da Danimarca e Austria. Guardando alle performance, ad un anno l'indice mostra una crescita del 15%, ma è sufficiente allargare l'orizzonte a tre anni per registrare un rialzo del 323%.

Pierpaolo Scandurra

## TRIGGER AUTOCALLABLE DI GOLDMAN SACHS

Certificato	Emittente	Sottostante	Barriera	Coupon rimborso anticipato	Scadenza	ISIN
Trigger Autocallabile	Goldman Sachs	DaxGlobal Alternative Energy	70%	7% annuo	01-lug-13	GB00B1WWP64

www.bancaimi.it

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

Numero Verde  
800 99 66 99



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

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

## UNA NUOVA GRANDE OPPORTUNITÀ DA UNA GRANDE BANCA.

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

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

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

BANCA  
IMI

La vostra banca di investimento.

Banca IMI è una società del gruppo Intesa Sanpaolo.

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

## CERTIFICATI TRAVESTITI DA HEDGE FUND Il total return non è più per pochi

Accusata a più riprese di scarsa trasparenza e di essere stata causa di alcune delle maggiori crisi finanziarie degli ultimi anni, l'industria dei fondi alternativi è riuscita a evitare finora regolamentazioni stringenti che ne andrebbero a penalizzare il positivo ruolo di generatori di liquidità per i mercati nonché la capacità di produrre quei rendimenti elevati che ne hanno decretato il successo. Successo che fino ad ora non sembra aver sofferto battute d'arresto e che risalta ancora di più all'interno di un panorama di crisi generalizzata del settore fondi comuni d'investimento. Secondo le rilevazioni di Assogestioni in Italia, nel corso di tutto il 2006 e nei primi quattro mesi di quest'anno, solamente nel gennaio 2007 la raccolta netta degli hedge fund è stata negativa e per soli 45 milioni di euro. Ben poca cosa a confronto con i bilanci positivi degli altri mesi. Si va da un minimo di 142 milioni di euro a dicembre 2006 fino ai 1.261,7 milioni di euro del giugno 2006. In costante crescita il patrimonio, passato dai 21.128 milioni di euro del gennaio 2006 ai 31.299 milioni di euro (+10.171 milioni), un incremento complessivo di quasi 50 punti percentuali. Nello stesso periodo l'intero sistema dei fondi d'investimento italiani con esclusione degli hedge ha visto il patrimonio scendere di quasi 8 miliardi di euro. Ampliando l'orizzonte a livello globale la salute dei fondi d'investimento alternativi è confermata dall'andamento dei maggiori indici di fondi hedge. Nel corso del 2006 L'Absolute return composite index statunitense ha offerto un ritorno superiore all'11% mentre per il Vecchio continente l'Eurohedge composite è salito del 9,6% tallonato dall'Asiahedge composite in rialzo del 9,2%. La corsa sta proseguendo anche nel 2007. Nonostante la forte correzione dei mercati internazionali a cavallo di febbraio e marzo, l'Hfri fund weighted composite index, costituito da oltre 2.000 fondi alternativi, è in positivo per quasi 5 punti percentuali. La performance a un anno supera invece il 9,5%.

C.D.

### HEDGE FUND PIU' VICINI CON L'ULTIMO CERTIFICATO DI GOLDMAN SACHS

L'opportunità di poter conseguire dei risultati fuori dagli schemi e in maniera indipendente dall'andamento dei mercati finanziari (al rialzo o al ribasso quindi) è uno dei motivi che ha reso famosi gli Hedge Fund e i conseguenti Fondi Comuni legati ad essi. Nati con l'obiettivo di assicurare ai sottoscrittori un rendimento assoluto sul capitale investito attraverso strategie di investimento speculative (Total Return), per le loro caratteristiche sono dedicati ad un pubblico di investitori evoluti; in Italia ad esempio è fatto il divieto della solle-

citazione al pubblico risparmio, e l'accesso è riservato ad una fascia medio alta di investitori viste le soglie di accesso non sicuramente popolari (la legislazione prevede una soglia minima di accesso di 500.000 euro). Secondo uno studio accademico condotto da Goldman Sachs i rendimenti dell'industria degli Hedge Fund derivano da un'esposizione ad una serie di rischi di mercato, in gergo tecnico chiamato il Beta, e dalla capacità del gestore di battere il mercato di riferimento, l'Alpha, e possono essere replicati o almeno può essere replicata la metodologia di investimento adottata dagli Hedge Fund. Sulle basi di questo studio è stato creato dalla stessa Goldman Sachs un indice, il Goldman Sachs Absolute Tracker Index, che riflette appunto i ricavi totali di un paniere dinamico di Fattori di Mercato di Investimento (MFs) calcolato tramite un algoritmo proprietario studiato per replicare i rendimenti dei fondi Hedge. È su tale indice che è stato emesso l'ultimo certificato di tipo investment della banca d'affari americana.

### LA METODOLOGIA DEL GOLDMAN SACHS ABSOLUTE TRACKER INDEX

L'indice è il secondo della serie (il precedente risale a diversi mesi fa ed è stato utilizzato per un'emissione di un certificato ora quotato in Germania) ed è il Goldman Sachs Absolute Tracker Index Serie A che si differenzia dal suo predecessore per la presenza di una commissione di gestione dello 0,021% mensile ed una commissione di replica del 0,021%. Attualmente il paniere di MFs è composto da 17 indici Total Return che fanno riferimento alle categorie di beni quali Azioni, Materie Prime, Reddito Fisso, Credito e Volatilità. La selezione degli MFs avviene annualmente il primo giorno lavorativo del mese di novembre, mentre mensilmente, per la precisione gli ultimi sette giorni lavorativi, viene rivisto il bilanciamento del paniere con effetto a partire dal primo giorno del

<i>Sal. Oppenheim</i>					
BANCA PRIVATA DAL 1789					
Prodotto	SOTTOSTANTE	LEVA	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 06/07
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	12.052,55	17.217,93	98,30
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	120%	11.974,76	17.059,66	96,51
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	114,18
TWIN WIN	S&P/MIB	145%	24.789,00	41.315,00	100,36
Prodotto	SOTTOSTANTE	CEDOLE	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 06/07
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9% p.a.	2.489,73	3.556,76	107,74
Prodotto	SOTTOSTANTE	STRIKE	BARRIERA SUPERIORE	BARRIERA INFERIORE	PREZZO AL 06/07
Butterfly MAX	DJ EURO STOXX 50	4.367,83	5.241,40	3.494,26	98,46

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

mese successivo. L'indice nasce in origine con un'esposizione valutaria in Dollari Americani e per la creazione del rispettivo Indice denominato in Euro verrà investito, ad inizio di ogni mese, il controvalore dell'indice su di un conto deposito in Euro e contemporaneamente verrà finanziato questo importo in Dollari Americani.

## IL CERTIFICATO SUL GOLDMAN SACHS ABSOLUTE TRACKER INDEX SERIE A

L'accesso ad un asset class riservata a pochi investitori professionisti è stato semplificato grazie ad una nuova emissione di un certificato di investimento, di cui la Goldman Sachs è banca emittente: il Certificate, a capitale non protetto, verrà emesso il 29 giugno prossimo ad un prezzo di 1010 euro, compresa la commissione di Up front di 10 pari all'1%, e permetterà di superare i limiti di accesso a cui si faceva riferimento in precedenza con un investimento minimo di 10.100 euro pari a 10 certificati.

La struttura di payoff del Certificate prevede il rendimento sotto forma di cedole variabili, conseguibili secondo il criterio fin qui conosciuto ed osservato nelle emissioni Express, ovvero se alle date di rilevazione previste con cadenza annuale a partire dal 29 giugno 2008 e fino al 28 giugno 2011 il sottostante è superiore al valore di emissione. La formula utilizzata per il calcolo è la seguente:

$$\text{Cedola} = (1000 \text{ euro} * 50\%) * \max \{0; (S_n / S_{n-1}) - 100\% \}$$

S<sub>n</sub> = sottostante alla data di rilevazione;

S<sub>n-1</sub> = sottostante alla data di rilevazione precedente.

Secondo tale formula a ogni rilevazione annuale verrà erogata una cedola pari al 50% delle performance realizzate tra un periodo di rilevazione e il successivo e l'importo distribuito verrà interamente detratto dal valore di certificato ( un po' quello che accade nei Cash Collect Certificates). A scadenza , il 29 giugno 2012, verrà riconosciuto il capitale nominale , e cioè i 1000 euro, calcolato in funzione del livello raggiunto del sottostante a cui sono state detratte le eventuali cedole. Sarà pertanto necessario che l'indice si trovi ad un valore finale superiore a quello di emissione di una percentuale almeno pari alle cedole staccate per dar luogo al rimborso dell'intero nominale. La quotazione al termine del collocamento verrà richiesta sul mercato di Lussemburgo con il Codice ISIN GB00B1XH3F09 e sul certificato grava una commissione di gestione , scontata quotidianamente dal valore quota , pari al 2,5%. Goldman Sachs Absolute Tracker Index vs. Hedge Fund o Fondi di Hedge Fund. Se a questo punto poniamo a confronto le due tipologie di investimento, Certificato ed Hedge Fund o Fondi di Hedge Fund, possiamo riscontrare, oltre alle già citate soglie di accesso, una liquidità , intesa come possibilità di liquidare l'investimento,

che per il certificato è giornaliera mentre la maggior parte degli Hedge Fund è mensile ed in alcuni casi è trimestrale.

Di non minore importanza è la diversa trasparenza dei due investimenti: per il certificato il valore dell'indice verrà quotidianamente pubblicato in una pagina di Bloomberg e la composizione del portafoglio sarà a disposizione degli investitori istituzionali e sicuramente del soggetto collocatore, mentre per gli Hedge l'esposizione della quota avviene come sopra mensilmente o trimestralmente.

## SOTTO LALENTE

Va sottolineato come il criterio di rilevazione della performance sia sensibilmente penalizzante ai fini del rendimento finale: ipotizzando infatti alla fine del terzo anno un valore pari a 1300 euro, tale da determinare un rendimento del 30% sui 1000 euro iniziali, seguendo il meccanismo del calcolo della variazione dalle date intermedie, si otterrà un rendimento non più del 10% per anno ma del 10% al primo anno , del 9,09% al secondo e dell'8,33% al terzo ( dato rispettivamente da 1100 su 1000 , 1200 su 1100 e 1300 su 1200).

Vincenzo Gallo

### ESEMPIO DI RENDIMENTO A SCADENZA - IPOTESI 1

	valore indice	valore Indice attualizzato finale	cedola %	Nuovo valore indice attualizzato
29/06/2007	100		-	100
29/06/2008	110	110	5	105
29/06/2009	120	114,55	4,55	110
29/06/2010	130	119,17	4,17	115
29/06/2011	140	123,85	3,85	120
29/06/2012	150	128,57		128,57
TOTALI	150	128,57	17,55	
<b>Rendimento finale indice</b>	<b>50%</b>			
<b>Rendimento finale certificato</b>				<b>46,12%</b>

### ESEMPIO DI RENDIMENTO A SCADENZA - IPOTESI 2

	valore indice	valore Indice attualizzato finale	cedola %	Nuovo valore indice attualizzato
29/06/2007	100		-	100
29/06/2008	110	110	5	105
29/06/2009	120	114,55	4,55	110
29/06/2010	110	100,83	0	100,83
29/06/2011	130	119,17	9,09	110,08
29/06/2012	115	97,37		97,37
TOTALI	115	97,37	18,63	
<b>Rendimento finale indice</b>	<b>15%</b>			
<b>Rendimento finale certificato</b>				<b>16%</b>



## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTI	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Twin Win Cap	Sal Oppenheim	S&P500	negoiazione	Dal 28.05	Barriera 70%; Partecipazione 100%; CAP 135%	DE000SAL5B72
Twin Win	Sal Oppenheim	Nikkei 225	negoiazione	Dal 28.05	Barriera 70%; Partecipazione Up 125%; Partecipazione Down 100%	DE000SAL5B56
Double Chance	Deutsche Bank	Generali	negoiazione	Dal 31.05	Strike 31,20 ; Cap 42,12	DE000DB695Y2
Equity Protection Cap Quanto	Deutsche Bank	Nikkei 225	negoiazione	Dal 31.05	Protezione 100%; Partecipazione 100% ; Cap 150%	DE000DB696Y0
Equity Protection Cap Quanto	Deutsche Bank	Nikkei 225	negoiazione	Dal 31.05	Protezione 100%; Partecipazione 100% ; Cap 130%	DE000DB511Z8
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	S&P/MIB	negoiazione	Dal 31.05	Protezione 100%; Partecipazione 100% ; Cap 140%	DE000DB505Z0
Equity Protection Cap	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	negoiazione	Dal 31.05	Protezione 100%; Partecipazione 100% ; Cap 122,5%	DE000DB797Z3
Equity Protection Cap	Banca Imi	Hang Seng, 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
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Telecom Italia	collocamento	Fino al 07.06	Barriera 70%, Coupon Annuo 14% e Partecipazione 100%	NL0000789832
Alpha Express Note	Deutsche Bank	DIVDAX vs DAX30	collocamento	Fino al 08.06	Protezione 100%; Coupon 6%	DE000DB0PRHO
UP&UP	Banca Aletti	Generali	collocamento	Fino al 08.06	Barriera 75%; Partecipazione Up 110%; Partecipazione Down 100%	IT0004233521
Catapult	Deutsche Bank	Paniere di Commodity	collocamento	Fino al 11.06	Bonus 11,2% se Basket >80%; Bonus 105% se Basket >63%; protezione 100%	DE000DB0TFK1
Tris Protection	Deutsche Bank	Dj Estoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	collocamento	Fino al 11.06	Protezione 95%;Coupon 6,5%	DE000DB0YSV1
Tris Express	Deutsche Bank	Dj Estoxx 50, s&p 500 e Nikkei225	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%	DE000DWSOGH9
Commodity Daily Win	JpMorgan Chase	rame, alluminio, nickel e piombo	collocamento	Fino al 13.06	Cedola Variabile al 7%	XS0300622486
Bonus	Abn Amro	DJ Eurostoxx 50	nuova emissione	Dal 14.06	Bonus 124%; Barriera 65%	NL0000855716
Twin Win	Deutsche Bank	S&P/MIB	collocamento	Fino al 14.06	Barriera 55%; Partecipazione Up 100%; Partecipazione Down 180%	DE000DB699Y4
Parachute	Deutsche Bank	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 15.06	Barriera 70%; Partecipazione 110%; Fattore Parachute 1,4286	DE000DB697Y
Outperformance	Abn Amro	Nikkei 225	collocamento	Fino al 15.06	Barriera 65%; Partecipazione 150%	NL0000789840
Delta Protection Fund Certificates	HVB	Paniere di Fondi VS HVB 3M Rolling Euribor	collocamento	Fino al 16.06	Protezione 100%; Partecipazione 70%	DE000HV2D6H2
Trigger Autocallable	Goldman Sachs	DaxGlobal Alternative Energy	collocamento	Fino al 20.06	Coupon 7% ; livelli trigger 5% a scalare; barriera 70%	GB00B1WWWP64
Twin Win Autocallable	Abn Amro	Societe Generale	collocamento	Fino al 22.06	Barriera 70%, Coupon Annuo 12,5% e Partecipazione 100%	NL0000859171
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
Water-Utility Protected	Citigroup	Paniere di sette titoli	collocamento	Fino al 22.06	Protezione 80%;Partecipazione 120%	DE000A0NUTX1
Equity Protection	Sal Oppenheim	S&P/MIB	collocamento	Fino al 25.06	Protezione 100% ,partecipazione 100%	DE000SAL5BM5
Borsa Protetta	Banca Aletti	Intesa Sanpaolo	collocamento	Fino al 26.06	Protezione 95%;partecipazione 100%	IT0004233984
UP&UP	Banca Aletti	DJ Eurostoxx Utilities	collocamento	Fino al 26.06	Barriera 75%;Partecipazione Up 125%; Partecipazione Down 100%	IT0004233992
Twin Win	Abn Amro	Dollaro Americano	collocamento	Fino al 26.06	Barriera 140%; Partecipazione 140%	NL0000857621
Borsa Protetta	Banca Aletti	Alleanza	collocamento	Fino al 27.06	Protezione 93%;partecipazione 100%	IT0004237407
Borsa Protetta	Banca Aletti	Enel	collocamento	Fino al 27.06	Protezione 99%;partecipazione 100%	IT0004237415
Bonus	Banca Aletti	Mediaset	collocamento	Fino al 27.06	Bonus 125%; Barriera 70%	IT0004237423
Step	Banca Aletti	S&P/MIB	collocamento	Fino al 27.06	Barriera 75%; Coupon 7%; Rimborso Minimo 25%	IT0004237431
Cash Collect	Sal Oppenheim	DJ Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 27.06	Barriera 60%; Cedola 7%	DE000SAL5BL7
Equity Protection	Banca Imi	S&P/MIB	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 100% ,partecipazione 100%	IT0004235047
Protection	Abn Amro	Mercato Immobiliare	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 146%	XS0303582281
Protection	Abn Amro	Asia	collocamento	Fino al 29.06	Protezione 90%; Partecipazione 90%	NL0000789857
Twin Win	Abn Amro	Dj Eurostoxx 50	collocamento	Fino al 02.07	Barriera 50%; Partecipazione 100%	NL0000789915
Certificate	Goldman Sachs	Goldman Sachs Absolute Return Tracker Serie A Index	collocamento		Cedola variabile annuale	GB00B1XH3F09

Dopo diversi mesi di assenza si rivedono un Cash Collect (proposto da Sal.Oppenheim per investire sulla crescita del Dj Estoxx50 con cedola annua del 7%) e un Autocallable Twin Win sul dollaro Usa di Abn Amro. Meritano la segnalazione per la loro prima volta uno Step che Banca Aletti propone sull'S&P/MIB (con cedola annua del 7% e rimborso minimo garantito di almeno il 25% del capitale se non si è verificato l'evento rimborso anticipato

e l'indice registra una variazione negativa tale da infrangere la barriera) e un certificato che consente di entrare nel mondo degli Hedge. In realtà una prima emissione di un certificate agganciato all'ART (Absolute Return Tracker) era stata già proposta nel 2006 ma la scarsa diffusione della notizia del collocamento non aveva consentito la corretta e tempestiva informazione.

*Pierpaolo Scandurra*

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### Abaxbank: risultati collocamento DAC su Asian Property e Infrastructure II

Per il secondo Dynamic Allocation Certificate su Asian Property e Infrastructure (cod. ISIN IT0004227176) collocato dal 27 Aprile al 25 maggio 2007, Abaxbank comunica i risultati dell'offerta: nel periodo sopra indicato sono stati 60 i richiedenti per un totale di 2087 strumenti richiesti pari ad un controvalore di 2.087.000 Euro.

### Gli Equity Protection di Unicredit in scadenza

Vanno in scadenza l'8 giugno 4 Equity Protection su Nikkei 225 emessi da Unicredit con l'ultimo giorno di negoziazione il 4 giugno. Per questi certificati il tasso di cambio di riferimento utile per calcolare il valore di rimborso è il Fixing della BCE del 8 giugno. Di seguito, il 15 Giugno, un'altra serie di 4 Equity protection su titoli azionari italiani e indici vanno in scadenza e l'ultimo giorno di negoziazione sarà l'11 giugno.

Anche in questo caso per i certificati assoggettati al Tasso di cambio verrà preso come riferimento per il calcolo del rimborso il Fixing delle BCE del 15 giugno.

### Rollover per il Future sul Cotone

A partire dal 6 giugno, tutti i Minifutures e i Certificate con sottostante COTTON FUTURE hanno subito il passaggio del rispettivo Future dalla scadenza di Luglio 2007 a quella di Dicembre 2007

### Sbarco in Italia per Société Générale Effekten GmbH

Borsa Italiana S.p.A. comunica che, con provvedimento n. 5305 del 31 maggio 2007, ha disposto l'ammissibilità alla quotazione dei seguenti certificates da emettere da parte di Société Générale Effekten GmbH e irrevocabilmente e incondizionatamente garantiti da Société Générale S.A. nell'ambito del seguente Programma "Debt Issuance Programme" approvato dalla BaFin (Germania):

- Athena Certificates su Azioni e Indici
- Bonus Certificates su Azioni e Indici
- Twin Win Certificates su Azioni e Indici
- Equity Protection su Azioni e Indici
- Benchmark su Indici

*Sal. Oppenheim*

OBIETTIVO 7% CEDOLA ANNUALE  
OPTA PER IL CASH COLLECT

Sottoscrivi ora presso  
tutti i promotori UBI SIM!



- \_\_\_ 7%: opportunità di cedola nei prossimi cinque anni fino a luglio 2012 con il nuovo Cash Collect Certificate
- \_\_\_ Cedola con il sottostante in ribasso fino al 15%
- \_\_\_ Rimborso del nominale anche con flessioni fino al 40% dell'indice
- \_\_\_ Investi sul DJ EURO STOXX 50® il sottostante per una migliore diversificazione sulle azioni europee
- \_\_\_ Negoziazione con quotazione sul SeDeX™ che verrà richiesta a Borsa Italiana

Sal. Oppenheim è stata premiata nel corso dell'Italian Certificate Award 2007.

- \_\_\_ Emittente dell'anno
- \_\_\_ Premio per l'innovazione

\_\_\_ Prezzo di emissione 1.000 euro per certificato \_\_\_ Codice ISIN DE 000 SAL 5BL 7 \_\_\_ Sottoscrizione fino al 27 giugno 2007 (ore 17:00, con riserva di chiusura anticipata) \_\_\_ Lotto di sottoscrizione minimo 1 certificato o multiplo \_\_\_ I certificati non garantiscono il rimborso dell'intero capitale investito. Lo sponsor dell'indice non ha alcun rapporto con i Cash Collect 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)




## Utility sotto il segno del Toro

Dopo il comparto bancario il grande gioco del consolidamento si sposta su un altro fronte, quello delle utility. In realtà già da tempo il settore è attraversato da un attivo fermento a livello nazionale e continentale. Secondo l'Osservatorio 2007 su Alleanze e strategie delle utilities in Italia ed Europa, realizzato da Agici finanza d'impresa in collaborazione con Accenture, nel corso dell'anno passato sono stati 221 le operazioni effettuate in Europa, delle quali ben 93 hanno riguardato il Belpaese, contro le 76 dell'anno precedente. Il gioco si è svolto finora su due tavoli differenti anche se non sono mancati sconfinamenti dall'uno all'altro. Il consolidamento nel comparto è in atto infatti sia su scala continentale, dove ad essere coinvolte sono le grandi utility generaliste spesso dirette discendenti di ex monopoli, sia a livello locale dove sono le piccole utility regionali ad unirsi per cercare di guadagnare in efficienza e solidità.

Con quest'ultimo termine più che alla stabilità finanziaria si vuole fare riferimento alla capacità di difendere i profondi legami che tali realtà hanno con i territori di riferimento. Non è un caso che il processo di integrazione, come rilevato dall'Osservatorio, sia stato in Italia in gran parte orizzontale (dal 47% al 73% sul totale) piuttosto che verticale. Il che lascia ulteriore spazio per lo sviluppo dell'M&A.

Ultima operazione in ordine temporale ha visto l'accordo tra due delle principali multiutility del Nord

Italia, l'Asm di Brescia (in precedenza unitasi alla Bas di Bergamo) e l'Aem milanese. L'elevato peso della politica (le amministrazioni comunali delle due città avevano infatti la maggioranza nelle due entità) ha portato a numerosi rinvii e ritardi che non hanno però impedito che alla fine nascesse quello che in Italia sarà il secondo gruppo elettrico nazionale. La variabile politica pesa anche a livello internazionale in un comparto ritenuto strategico. Come non ricordare l'alzata di scudi francese al tentativo di

				
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	LIVELLO PROTEZIONE	ACCELERATOR	PREZZO AL 05/06
Commodity Accelerator	Panieri di Commodities	100%	145%	94,00
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BARRIERA	STRIKE	PREZZO AL 05/06
Twin&Go Certificate	DJ Euro Stoxx 50	50%	4.001,97	1032,88
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	PREZZO DI EMISSIONE	COMMISSIONE	PREZZO AL 05/06
Benchmark Certificate	World	102,205	1%	119,44
Benchmark Certificate	Alternative Energy Index	187,941	1%	248,65
Benchmark Certificate	World Uranium Total Return Index	100	1%	121,06
PRODOTTO	SOTTOSTANTE	BONUS	BARRIERA	PREZZO AL 05/06
Bonus Certificate	ABN AMRO	135%	16,2498	153,15

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

Enel di scalare Suez. Il consolidamento del comparto utility non ha mancato di fare sentire i suoi effetti in borsa naturalmente. L'indice DJ Eurostoxx 50 di settore ha messo in evidenza un rialzo del 13,7% circa da inizio anno mentre la performance a un anno supera il 41% mentre il più ampio DJ Stoxx 600 utilities è in rialzo di circa 12 punti percentuali da inizio 2007 con una performance vicina al 40% a un anno.

Da record i ritorni registrati dai minimi del marzo 2003, pari rispettivamente al 240% circa per il primo indice e al 215% circa per il secondo. Lo spazio per crescere non è però ancora finito, anzi secondo gli analisti di mercato le aggregazioni di utility sono solo ai primi passi. Tra le operazioni possibili l'intervento di Edf su Suez, se la prospettata ma mai veramente gradita fusione con Gdf dovesse definitivamente tramontare.

Sempre Edf potrebbe voler allargare i suoi interessi in terra spagnola dopo il successo ottenuto da Enel in compagnia di Acciona su Endesa. Secondo i rumor di mercato Edf potrebbe puntare su Iberdrola grazie al 10% posseduto da Acs nell'utility spagnola. Su questa però starebbe puntando anche E.On, il cui interesse si estenderebbe a Union Fenosa mentre gli analisti di Dresdner Kleinwort ipotizzano un'unione tra la stessa Union Fenosa e Iberdrola. Infine sempre la Spagna al centro dell'attenzione con Gas Natural, nel capitale della quale il gruppo francese Suez ha aumentato la propria quota a sfiorare il 10% con possibilità di aumentare la propria presenza all'11%.

Alessandro Piu

### ACCELERA IL CONSOLIDAMENTO DELLE UTILITY

Tra i titoli maggiormente rappresentativi dell'indice DJ eurostoxx 50 Utility e quindi artefici dell'importante crescita percentuale figurano la tedesca E.ON, la spagnola Iberdrola, la francese Suez e la tedesca RWE (con queste ultime due presenti in maniera preponderante anche nell'indice S&P Custom/ABN AMRO Water Stocks, sottostante del **certificato dell'anno**, il Theme Certificate che investe sull'acqua). Scorrendo la lista, la prima delle italiane è naturalmente ENEL, con una partecipazione nell'indice pari al 9,48%, seguita a lunga distanza da Snam Rete Gas, Terna e Aem (con pesi inferiori all'1%). Lasciando da parte le opportunità a disposizione per agire direttamente sui singoli titoli, analizzeremo ora le emissioni di certificati di investimento legate all'indice settoriale.

### I CERTIFICATI PER LE UTILITY

L'offerta si compone di 8 diversi certificati, tutti quotati al SeDeX e con scadenze che vanno da settembre 2007 allo stesso mese del 2011. Gli emittenti che offrono

certificati su questo indice sono tre e precisamente Banca Imi (ne quota 6 su 8), Banca Aletti e Goldman Sachs. Le opportunità offerte per puntare sulla prosecuzione del rialzo vanno dalla replica fedele del sottostante (i classici Benchmark) senza opzioni particolari a tre diversi strike che aggiungono la protezione del capitale. Per scommettere invece sull'inversione entro l'anno, ancora Banca Imi propone un Reflex Short, (miglior certificato investment) con scadenza dicembre 2007. Partendo proprio da quest'ultimo certificato, il **Reflex Short** non è altro che un benchmark che agisce però al suo esatto contrario. I Reflex Short, classificati da Borsa Italia come certificati di tipo investment di classe A (cioè i benchmark) nonostante la presenza di una leva non costante e non sempre pari a 1, sono strumenti rivolti a chi abbia aspettative di discesa dei prezzi.

Nello specifico, l'emissione avvenuta nello scorso mese di dicembre 2006, è caratterizzata da uno strike pari a 1000 punti indice e un multiplo pari a 0,1: molto semplicemente, il prezzo del Reflex Short è quindi dato dalla differenza tra lo strike (1000) e il valore corrente dell'indice. Ne deriva che all'aumentare dell'indice sottostante il prezzo del certificato tenderà a diminuire così come ad una discesa del valore dell'indice corrisponderà un identico rialzo in termini assoluti. La leva non potrà invece mai essere fissa (per effetto della formula che la determina) benché non si discosti mai troppo da 1.

Per chi invece volesse investire al rialzo, sono quattro le alternative in tema di Benchmark Certificates: due sono di Banca Imi, anche se il primo dei due Reflex è in scadenza il 21 settembre 2007 e quindi non consente strategie di lungo periodo. Il secondo invece scadrà nel 2011 ed è stato emesso proprio per dar modo di impostare un'operatività di più ampio respiro oltre che per garantire a chi ha posizioni aperte sul certificato di poter mantenere aperta la posizione (tutto ciò non sarà più necessario quando anche in Italia verranno autorizzati gli Open End, certificati aperti e senza scadenza).

Gli altri due sono emessi da Banca Aletti e da Goldman Sachs e dall'analisi dei prezzi si può effettuare la scelta: i dividendi non vengono notoriamente distribuiti a chi investe in certificati, ma la quotazione di un Benchmark viene, almeno in linea teorica, scontata. Ma non tutti i Market Maker seguono la stessa regola, e lo sconto dipende essenzialmente dal grado di rischio che il trader emittente si vuole assumere sulla base della stima futura dei dividendi. Dall'analisi della tabella si evidenzia come Banca Imi e Banca Aletti scontino maggiormente le cedole e come le proposte

### I BENCHMARK CERTIFICATE SULLE UTILITY DELL'EUROSTOXX 50

Cod. ISIN	Nome	Emittente	Strike	Multiplo	Scadenza	Denaro	Lettera
IT0004157571	Reflex Short	Banca Imi	1000	0,1	21/12/2007	40,45	40,55
IT0003522437	Reflex	Banca Imi		0,01	21/09/2007	5,81	5,82
IT0004224405	Reflex	Banca Imi		0,01	16/09/2011	5,54	5,56
IT0004032600	Certificate	Banca Aletti		0,01	19/12/2008	5,63	5,69
GB00B01NPC47	Certificate	Goldman Sachs		0,01	16/01/2009	5,68	5,78

di negoziazione (99.999 certificati) e lo spread denaro-lettera di Banca Imi offrano maggiori garanzie in termini di costi e di liquidità.

## DESIDERIO DI PROTEZIONE

Ma dopo tanto correre è lecito pensare che da un momento all'altro ci si ritroverà nel bel mezzo di un ridimensionamento dei corsi, anche se soltanto per una fase correttiva. Per questo e per non rischiare di ritrovarsi con il cerino in mano, può essere valutato un investimento su un certificato che alla partecipazione integrale al rialzo aggiunge l'importante opzione di protezione del capitale. Tre le proposte a disposizione, tutte di Banca Imi, e a causa del rialzo in atto, tutte con uno strike, pari al livello protetto, non propriamente vicino.

Due gli Equity Protection classici, con partecipazione 100% e protezione totale di due livelli tondi: 450 e 500 punti. In considerazione del prezzo necessario per l'acquisto, la protezione non risulta più integrale e anzi, nel caso dello strike 450 è inferiore al 70% del

### GLI EQUITY PROTECTION DI BANCA IMI

Cod. ISIN	Nome	Emittente	Strike	Protezione	Cap	Scadenza
IT0004152879	Equity Protection	Banca Imi	450	100%		19/12/2008
IT0004152887	Equity Protection	Banca Imi	500	100%		19/12/2008
IT0004144819	Equity Protection Cap	Banca Imi	496,62	90%	133%	19/12/2008

capitale. Meglio va per lo strike 500 (protezione per l'85% del capitale), ma è indubbio che una buona fetta di capitale altrimenti protetto è stata già bruciata dal folgorante e costante rialzo. In ultima analisi l'Equity Protection Cap, ancora emesso dalla controllata del Gruppo Intesa San Paolo Imi, protegge soltanto il 75% del livello raggiunto alle quotazioni attuali dell'indice (ma non del certificato, offerto in lettera a 107 euro) e per contro limita al 33% il potenziale guadagno (pari a 660,50 punti contro i 583 attuali). Per tutte e tre le emissioni la scadenza è fissata al 19 dicembre 2008.

## E.ON E IBERDROLA

### DUE REGINE DA AUTOCALLABLE TWIN WIN


Per puntare direttamente su due tra i principali titoli del listino, aumentando così le potenzialità di rendimento (e naturalmente anche i rischi), si può guardare ad una doppia emissione di uno dei certificati più in voga del 2007, ovvero l'Autocallable Twin Win, il certificato di investimento che unisce l'opzione di rimborso anticipato a quella di guadagno bidirezionale in caso si giunga a scadenza. I due certificati sono stati emessi da Abn Amro l'11 aprile di quest'anno e hanno entrambi la scadenza fissata al 5 aprile 2010; data a cui probabilmente i certificati non arriveranno se il 5 aprile del 2008 o in seconda battuta il 5 aprile del 2009, il prezzo dei

### LE CARTE D'IDENTITA'

CERTIFICATO	AUTOCALLABLE TWIN WIN	AUTOCALLABLE TWIN WIN
EMITTENTE	ABN AMRO	ABN AMRO
SOTTOSTANTE	E.ON	IBERDROLA
EMISSIONE	11 APR 2007	25 MAG 2006
SCADENZA	5 APR 2010	20 MAG 2011
COUPON	13%	10%
BARRIERA	70%	70%
CODICE ISIN	NL0000831014	NL0000816643

titoli sottostanti (E.ON e IBERDROLA) sarà uguale o superiore allo strike iniziale (pari rispettivamente a 107,71 euro e 36,31 euro). In caso positivo infatti i due certificati verranno rimborsati anticipatamente e all'investitore verranno restituiti i 100 euro nominali maggiorati di un premio rispettivamente pari al 13 e al 10%; va peraltro specificato che le finestre di uscita sono due e che anche in caso di osservazione negativa al primo anno ci sarà modo di ottenere il rimborso al termine del secondo anno e di godere del premio doppio (pari cioè al 26 e 20%). Va tuttavia considerato che anche nel caso in cui tutto dovesse andar male, ovvero che in entrambe le osservazioni il prezzo dei titoli dovesse essere inferiore a quello iniziale, il certificato prevede un terzo momento utile per conseguire un rendimento e soprattutto per migliorare le potenzialità guadagno rispetto all'investimento diretto nel singolo titolo: a scadenza infatti verrà pagata la variazione percentuale assoluta, ossia privata del segno, se nel corso dei tre anni il ribasso non sarà mai andato oltre una barriera di prezzo fissata al 70% dello strike iniziale. Ne deriva quindi che anche in caso di perdita del titolo del 25% rispetto alla data di inizio, il certificato pagherà un rendimento, pari alla variazione assoluta e cioè al 25%. Per la presenza della barriera è evidente che il guadagno massimo conseguibile dal ribasso è pari al 29,99% mentre in caso di rialzo nessun limite è posto. I due certificati sono in attesa dell'autorizzazione necessaria per essere ammessi al SeDeX, dove gli Autocallable Twin Win quotati sono oltre venti.

Pierpaolo Scandurra

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROTEZ.	PART.	Bid/Ask al 29/05/2007
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225.	17.677,94	100%	100% - Cap 150%	99.25 - 99.75
EQUITY PROTECTION CAP	Nikkei 225	16.358,07	100%	100% - Cap 130%	95.30 - 96.30
EQUITY PROTECTION CAP	S&P MIB	36.636,00	100%	100% - Cap 140%	103.05 - 103.10
EQUITY PROTECTION CAP	Euro Stoxx 50	3.812,73	100%	100% - Cap 122.5%	102.55 - 103.05
DOUBLE CHANCE	Generali	31,20	NA	Cap 135%	95.05 - 95.25

CLICCA PER VISUALIZZARE LA SCHEDA DI OGNI CERTIFICATO

## STEP UP CERTIFICATE

### La novità targata Banca Aletti

Mentre il Dow Jones rinnova giornalmente i propri record al rialzo e lo S&P500 e il Dax sono ad un passo dal far saltare il tappo del lontano marzo 2000, all'indice italiano servono ancora 8000 punti (pari a poco meno del 20%) per brindare al nuovo record. Va tuttavia considerato che in questi anni i punti distribuiti dall'indice sotto forma di dividendi hanno più che compensato il divario che porta agli oltre 51.000 punti. In questo contesto si danno battaglia da diversi mesi le cassandre che mettono in guardia da imminenti tracolli e gli inguaribili ottimisti che vedono gli indici ancora fortemente positivi nei prossimi anni: se dovesse prevalere la via di mezzo, come spesso accade, potrebbe risultare estremamente interessante posizionarsi per i prossimi anni sull'ultima novità di casa Aletti, lo Step Certificate.

Il certificato, in collocamento fino al 27 giugno, si presenta con l'ormai consueta opzione Autocallable, cioè l'opzione che rende possibile il rimborso anticipato in determinate date intermedie (prestabilite con cadenza annuale a partire dalla data di emissione) e un guadagno fisso pari al 7% (maggiore quindi dei dividendi non percepiti), conseguibile al verificarsi di un'unica e semplice condizione, ovvero che l'indice si trovi alle date di rilevazione ad un livello almeno uguale (o superiore, non importa di quanto) al livello segnato in fase di emissione. Dopo tanto correre si può quindi prefigurare uno scenario di marcata lateralità o contenuta volatilità: condizione ideale affinché il certificato possa offrire un rendimento maggiore (anche in un solo anno) rispetto a quanto registrato dall'indice. Ma lo Step non si caratterizza solo per le tre cedole annuali del 7% che portano il rendimento massimo conseguibile a scadenza al 21% ma anche per due importanti opzioni di protezione del capitale, che si attivano nel caso in cui si dovesse giungere al termine del terzo anno con l'indice in negativo.

#### COSA ACCADE A SCADENZA

Alla data del 30 giugno 2010 si potranno verificare tre distinti scenari:

1. in caso di livello finale dell'indice superiore (qualsiasi sia la variazione) a quello iniziale (verrà rilevato in apertura del 29 giugno 2007) si otterrà il rimborso del nominale, pari a 100 euro, mag-

giorato della cedola finale (21%);

2. in caso di livello finale negativo ma superiore ad una soglia di prezzo (meglio conosciuta come barriera), fissata al 75% del prezzo iniziale, si riceverà il rimborso del nominale, ossia 100 euro. Ne deriva quindi che anche in caso di perdita dell'indice superiore al 20% (l'importante è che non arrivi al 25%) si avrà la garanzia completa del capitale iniziale;

3. in caso di livello finale negativo oltre il 25% e quindi tale da infrangere la barriera, si riceverà il corrispettivo dell'indice maggiorato di un rimborso minimo garantito. Per semplicità si ipotizzi una variazione finale dell'indice pari al -40%: anziché ottenere un rimborso di 60 euro (dato dal -40% del sottostante), si riceverà un importo pari a 85 euro (maggiorato quindi del rimborso minimo garantito).

Codice ISIN: IT0004237431

Descrizione: Step su S&P/MIB

**Caratteristiche:** Coupon del 7% in caso di rimborso anticipato. Rendimento massimo del 21%. Protezione totale del capitale se a scadenza l'indice è compreso tra strike e livello protezione (75%). Rimborso minimo garantito del 25% al di sotto della barriera

**Orizzonte temporale:** da uno a tre anni

**Rischi:** Il rischio maggiore che si corre investendo in questo Step si ha nel caso in cui l'indice dovesse continuare a correre al ritmo del 20% annuo. Il rendimento massimo pari al 7% annuo non consentirebbe infatti di godere dell'intero rialzo prodotto dal sottostante, il che, unito al mancato incasso dei dividendi, porterebbe ad una rinuncia molto sostanziosa. In caso di discesa dell'indice, o di crescita inferiore al 4% (al netto dei dividendi), la performance del certificato sarebbe sempre maggiore.

**Vantaggi:** Nelle tre finestre di uscita con un rendimento potenzialmente interessante e nella protezione totale o parziale del capitale in caso di scenario negativo si presentano i maggiori vantaggi di questa emissione. La quotazione al SeDeX renderà agevole l'uscita nel corso della vita del prodotto.

C.D.

#### NOTE LEGALI

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