

# Certificate

## JOURNAL

LA GUIDA N. 1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



# WALL STREET

## alla prova trimestrali

### Editoriale

Quante volte in questi anni vi sarà capitato di leggere commenti entusiasti sui Paesi del Bric. E su queste stesse pagine, abbiamo illustrato la nuova emissione di turno, legata ad un indice Bric. Eppure se vi chiedessi chi è Jim O'Neill sono convinto che in pochi saprebbero rispondere. E' colui che ha creato l'acronimo Bric Brasile, Russia, India e Cina. O'Neill, managing director e capo della ricerca economica di Goldman Sachs, ha individuato nel 2001 nei quattro Paesi emergenti i potenziali player in grado di raggiungere le più grandi economie mondiali. E ora che la crescita si è rivelata esponenziale molti analisti stanno iniziando a esprimere dubbi sugli ulteriori spazi di crescita dei quattro mercati. Ecco quindi che dalla divisione Global Research arriva il Next 11, l'indice degli undici Paesi, dal Bangladesh al Vietnam, potenzialmente pronti per emergere. Per investire sui due indici

sono quotati da questa settimana sul Sedex due certificati Benchmark Open End, cioè senza scadenza. A questo è dedicato l'approfondimento della settimana. Più che parlarvi di quello che potete trovare in questo numero (non mancate di leggere il certificato della settimana, un interessante e inedito Equity Protection Short con barriera per investire sul Dj Eurostoxx50) vorrei darvi un'anticipazione sul prossimo numero: sarà un'edizione speciale, con molte più pagine, eccezionalmente stampata in occasione della Trading Online Expo che si terrà a Palazzo Mezzanotte il 25 e 26 ottobre. Quest'anno si parlerà molto di certificati: da non perdere, la mattina del venerdì, una doppia tavola rotonda alla quale interverranno ben otto emittenti per rispondere alle nostre e alle vostre domande. Vi aspettiamo e intanto non mi resta che augurarvi una buona lettura!

*Pierpaolo Scandurra*

### Contenuti

#### Approfondimento

Open End, i certificati senza tempo

#### Analisi

Un protect bonus per le trimestrali Usa

#### Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

#### Il tema caldo

Cina a rischio bolla?

#### Speciale

Equity Protection Short

#### Il punto tecnico

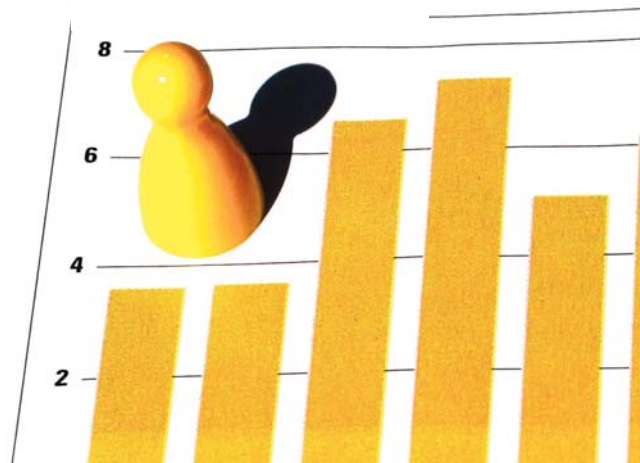
Approfondimento Otm, Atm, Itm

#### Gli indici del Certificate Journal

Indici e commodity

## ARRIVANO GLI OPEN END I certificati senza tempo

Pensi al certificato e tra i vantaggi ti vengono in mente l'enorme quantità di sottostanti su cui investire, le opportunità di protezione del capitale, massimizzazione dei profitti o riduzione del rischio, l'efficienza fiscale, la semplicità di negoziazione. Poi passi agli aspetti che meno convincono, e oltre ad una complessità di fondo per tutte le strutture diverse dai classici Benchmark, ecco che ti ritrovi a pensare al mancato introito dei dividendi, alla scarsa liquidità di gran parte degli strumenti quotati, allo spread denaro-lettera troppo spesso molto ampio e al vincolo di una scadenza. In maniera molto semplificata abbiamo voluto riassumere ciò che in prima battuta viene in mente a chi si avvicina ad un certificato: da qualche settimana però, almeno uno, se non due, di quei fattori che finora hanno indirizzato la scelta dello strumento con cui investire verso fondi comuni ed ETF, stanno venendo meno. Diffusi da anni nel resto d'Europa, i certificati senza scadenza sono stati finalmente autorizzati al collocamento e alla quotazione anche in Italia: sono definiti Open End, e molto semplicemente hanno la caratteristica di seguire il sottostante linearmente e senza opzioni accessorie, tipico quindi dei Benchmark, ma con la differenza di non essere soggetti ad una data di scadenza. L'evidente vantaggio sta nel poter decidere di acquistare e vendere quando si vuole e di non dover passare da un'emissione all'altra se si ha intenzione di tenere la posizione per dieci anni in portafoglio. E questo implica minori costi, a cominciare da quelli di negoziazione e spread. Inoltre, almeno per le emissioni finora quotate al SeDeX, gli indici sottostanti sono Total Return, ossia sono calcolati tenendo conto del reinvestimento dei dividendi: questo consente quindi di recuperare buona parte di quel rendimento finora lasciato alla discrezionalità del market maker. Gli Open End quotati sul listino di Borsa Italia, nel segmento SeDeX, sono al momento quattro: i primi due sono stati portati in quotazione da Abn Amro e forniscono accesso al filone degli Eco-indici, gli ultimi due sono stati quotati da Goldman Sachs a partire dal 16 ottobre e aprono il mondo dei paesi emergenti con il Bric e il nuovo indice Next 11.




zione da Abn Amro e forniscono accesso al filone degli Eco-indici, gli ultimi due sono stati quotati da Goldman Sachs a partire dal 16 ottobre e aprono il mondo dei paesi emergenti con il Bric e il nuovo indice Next 11.

### JIM O'NEILL E IL BRIC

Quante volte in questi anni vi sarà capitato di leggere commenti entusiasti sulla crescita dei paesi del Bric. E quante volte noi, su queste stesse pagine, vi abbiamo portato a conoscenza della nuova emissione di turno, legata ad un indice Bric. Eppure se vi chiedessi chi è Jim O'Neill, sono convinto che in pochi saprebbero rispondere che è colui che ha creato l'acronimo Brasile, Russia, India, Cina. Salito alla ribalta delle cronache economiche nel 2006 per le critiche rivolte all'Italia in occasione del forum di Davos, il signor O'Neill, Managing Director e capo della ricerca economica di Goldman Sachs, ha individuato nel lontano 2001 nei quattro paesi emergenti i potenziali player in grado di raggiungere le più grandi economie mondiali.

E aveva indubbiamente visto giusto, considerato che negli ultimi cinque anni tutti e quattro i paesi hanno realizzato e superato le stime attese sui tassi di crescita. E le prospettive, nonostante i timori di qualche analista continuano ad essere rosee: per il Brasile si stima un tasso di crescita del PIL al ritmo del 3,6% annuo per i prossimi cinquanta anni. Per il fatto di essere uno dei maggiori utilizzatori mondiali di metalli industriali e materie prime, si prevede che l'economia carioca sorpassi quella dei maggiori paesi europei entro il 2036. Discorso analogo per la Russia, anche se il tasso di crescita è previsto in diminuzione progressiva nel tem-



**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](#)

po, così come la sorprendente Cina, forte oggi di un PIL superiore all'11% annuo: entro il 2020 l'esplosione del prodotto interno lordo dovrebbe rientrare e lasciar posto ad una più che dignitosa crescita del 5% (ad avercelo così in Italia!), sufficiente in ogni caso a fare della Cina la più grande economia mondiale entro il 2040. Infine l'India, la cui economia è fortemente incentrata sul settore farmaceutico e informatico, si prevede che cresca costantemente ad un ritmo del 5% annuo. Per poter partecipare alla crescita prospettata dei paesi Bric, fermo restando che un grafico degli ultimi cinque anni evidenzia già un rialzo del 500%, sono diversi gli indici dedicati: tra questi c'è il DAXGlobal Bric, ideato dalla Deutsche Boerse assieme al Deutsche Boerse India nel corso del 2006. L'indice è stato già adottato da diversi emittenti per l'emissione di certificati di tipo Benchmark e in alcuni casi per proposte strutturate: oltre a due Benchmark, sono quotati al SeDeX due certificati a capitale protetto (di cui uno con Cap), un Bonus e due Trigger Autocallable, tutti emessi da Abn Amro e Goldman Sachs. L'emittente olandese quota inoltre nel segmento leverage un Minilong con scadenza dicembre 2008. La scadenza è per l'appunto l'elemento di principale differenza tra le proposte già quotate e quella che Goldman Sachs ha portato al SeDeX dal 16 ottobre: finora si poteva investire sull'indice con una scadenza massima a febbraio 2012. Ora chi vorrà potrà mantenere il certificato in portafoglio anche fino al 2040. Una seconda differenza sostanziale tra il "prima" e il "dopo" il via libera di Borsa Italia alla quotazione degli Open End, è lo stile dell'indice sottostante: tutte le proposte con scadenza hanno come sottostante l'indice Price Return, mentre l'Open End ha come sottostante l'indice con reinvestimento dei dividendi. Prima di passare alla descrizione dell'indice, diamo uno sguardo ai costi: il certificato è soggetto ad uno spread bid-ask dello 0,85% (sui 58,75 euro di quotazione) e ad una commissione di gestione dell'indice dell'1%: tuttavia tale fee può raggiungere il 2% annuo.

## L'INDICE DAXGLOBAL BRIC

L'indice azionario DAXGlobal BRIC è espresso in euro ed è stato introdotto il 6 giugno 2006. Si tratta di un indice composto dalle azioni di 10 società per ogni Paese rappresentante il BRIC (Brasile, Russia, India e Cina), selezionate per criteri di capitalizzazione di mercato e liquidità, per un totale di 40 azioni. Per il Brasile, la Russia e l'India, l'indice investe nelle ricevute di deposito americane ("ADR") più liquide. L'indice comprende ADR indiane quotate alla Borsa Valori di New York e di Londra e azioni quotate su Hong Kong. Le 40 aziende, devono rispettare i parametri del 10% di peso nell'indice e del 35% massimo per riparti-

zione geografica. Annualmente vengono rivisti i pesi nell'indice e la gestione tiene conto di modifiche nel capitale, diritti di sottoscrizione ed eventuali dividendi straordinari per ciascuno dei 40 titoli. La composizione settoriale denota una forte presenza di titoli energetici, nonostante l'ascesa al vertice dei titoli maggiormente rappresentati per la telefonica China Mobile. Essendo i dati relativi al 27 settembre 2007 (ultima data disponibile) va rilevato che alla prossima revisione il peso della compagnia telefonica cinese verrà ridotto al tetto massimo del 10%. Preponderanza energetica confermata anche dalla lista dei primi dieci titoli in capo all'indice. Diventa quindi inevitabile associare la buona performance dell'indice con la crescita esponenziale del settore energetico e del petrolio, di cui la Russia, presente per il 35% nell'indice, è grande produttore.

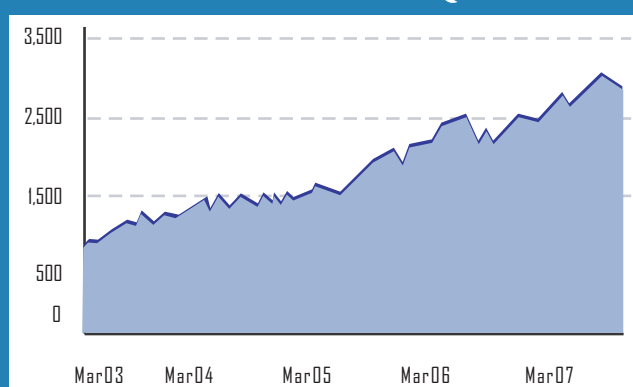
## ...E DOPO IL BRIC IL "NEXT 11"

Con la Cina in probabile bolla, alcuni analisti stanno mettendo in guardia sul possibile eccesso che si è venuto a creare sugli indici Bric; ecco quindi che dalla divisione Global Research della banca d'affari americana arriva il Next 11, ossia l'indice degli undici Paesi potenzialmente pronti per emergere. Considerando il numero di abitanti e gli elevati tassi di crescita, le probabilità che più di uno degli undici paesi entri a far parte delle 20 principali economie mondiali sono alte. La Global Research di Goldman Sachs ha individuato nel Bangladesh, la Corea del Sud,

### OPEN END SU NEXT 11

|                            |                            |
|----------------------------|----------------------------|
| <b>SOTTOSTANTE</b>         | <b>NEXT 11 - CORE 5 TR</b> |
| <b>EMISSIONE</b>           | <b>28 AGOSTO 2007</b>      |
| <b>SCADENZA</b>            | <b>SENZA SCADENZA</b>      |
| <b>PREZZO DI EMISSIONE</b> | <b>94,6014 EURO</b>        |
| <b>MANAGEMENT FEE</b>      | <b>1%</b>                  |
| <b>MANAGEMENT FEE MAX</b>  | <b>2%</b>                  |
| <b>CODICE ISIN</b>         | <b>JE00B244QW55</b>        |
| <b>CODICE CED</b>          | <b>GS5N11</b>              |

### ECPI GLOBAL ECO&ETHICAL EQUITY



Fonte: CERTIFICATI DERIVATI

## OPEN END DAXGLOBAL BRIC

|                     |                            |
|---------------------|----------------------------|
| EMITTENTE           | GOLDMAN SACHS (JERSEY) LIM |
| SOTTOSTANTE         | DAXGLOBAL BRIC TR          |
| EMISSIONE           | 28 AGOSTO 2007             |
| SCADENZA            | SENZA SCADENZA             |
| PREZZO DI EMISSIONE | 47,434 EURO                |
| MANAGEMENT FEE      | 1%                         |
| MANAGEMENT FEE MAX  | 2%                         |
| CODICE ISIN         | JE00B244QV49               |
| CODICE CED          | GSDBRI                     |

Egitto, Filippine, Indonesia, Iran, Messico, Nigeria, Pakistan, Turchia e Vietnam gli undici candidati a far faville nei prossimi anni.

Tuttavia per la quotazione dell'Open End, è stato richiesto dagli organi di controllo e di vigilanza, che l'indice venisse limitato a soli cinque degli undici paesi: e così, l'indice ha preso il nome di Next 11 - Core 5. Ne fanno parte:

**Corea del Sud:** la rapida industrializzazione ha consentito alla Corea del Sud di raggiungere un tasso di crescita economica del 4,8% nel 2006. Per alcuni è tuttora il quinto membro del già esistente Bric, al punto da trasformare l'acronimo in Brick (dove la K sta per Corea in inglese);

**Filippine:** da oltre un decennio la crescita media dell'economia è superiore al 4%. Nel 2006 il tasso è stato del 5,4%;

**Indonesia:** alti tassi di crescita anche per l'isola indonesiana. Nel 2006 la crescita economica ha raggiunto il 5,4% e le prospettive sono ottime anche in considerazione dell'elevato numero di abitanti, ben 245 milioni;

**Messico:** dell'indice messicano abbiamo più volte avuto modo di parlare bene. Nel 2005 il PIL del paese è stato il più alto dell'intera America Latina e nel 2006 il tasso di crescita economica ha raggiunto il 4,5%;

**Turchia:** il suo indice è cresciuto di oltre il 60% in un anno e la stabilità della Lira fanno della Turchia un paese con le carte in regola per entrare a far parte dell'Unione Europea. Nel 2006 la crescita economica è stata del 5,2%.

L'indice azionario Next 11 - Core 5 è un indice Total Return, è espresso in dollari ed è composto dalle azioni di 10 società per ognuno dei cinque paesi: i criteri di selezione sono come di consueto la capitalizzazione di mercato, il flottante e la liquidità.

Annualmente è prevista la revisione delle componenti dell'indice mentre trimestralmente è prevista la revisione dei pesi al fine di non far eccedere oltre il 10% il peso della singola azione e del 30% quello del singolo paese. Così come per il DaxGlobal Bric, anche per questo indice la gestione tiene conto di modifiche del capitale, di diritti di sottoscrizione e di dividendi ordinari e straordinari. Al



# Equity Protection Certificate

Per un investimento ad alta protezione

La gamma di SG Equity Protection Certificate permette di prendere posizione su indici azionari **di paesi sviluppati, di paesi emergenti e di specifici settori** (Energia Solare, Settore dell'Acqua, Bioenergie).

Gli SG Equity Protection Certificate **sono quotati su Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**.

Per maggiori informazioni: [www.certificate.it](http://www.certificate.it) - [info@sgborsa.it](mailto:info@sgborsa.it)

**SOCIETE  
GENERALE**

Numero Verde  
**800-790491**

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, 2 20123 Milano.

**ECPI® GLOBAL ECO REAL ESTATE&BUILDING INDEX**

| SOCIETÀ                      | PAESE       | SETTORE INDUSTRIALE                                 |
|------------------------------|-------------|---|
| ABENGOA SA                   | SPAGNA      | Costruzioni \Infrastrutture per energie rinnovabili |
| ACCIONA SA                   | SPAGNA      | Costruzioni \Infrastrutture per energie rinnovabili |
| BERKELEY GROUP HOLDINGS-UNIT | REGNO UNITO | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| BOSTON PROPERTIES INC        | USA         | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| BRITISH LAND CO PLC          | REGNO UNITO | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| GEBERIT AG-REG               | SVIZZERA    | Sistemi sanitari                                    |
| HAMMERSON PLC                | REGNO UNITO | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| HOLCIM LTD-REG               | SVIZZERA    | Materiali da costruzione                            |
| IMERYS SA                    | FRANCIA     | Materiali da costruzione                            |
| ITALCEMENTI SPA              | ITALIA      | Materiali da costruzione                            |
| JOHNSON CONTROLS INC         | USA         | Ventilazione, riscaldamento, refrigeramento         |
| KINGSPAN GROUP PLC           | IRLANDA     | Materiali da costruzione e isolamento               |
| LAFARGE SA                   | FRANCIA     | Materiali da costruzione                            |
| LAND SECURITIES GROUP PLC    | REGNO UNITO | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| METROVACESA SA               | SPAGNA      | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| MINITUBI ESTATE CO LTD       | GIAPPONE    | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| MITSUBISHI FUDOSAN CO LTD    | GIAPPONE    | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| NTT URBAN DEVELOPMENT CORP   | GIAPPONE    | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| PROLOGIS                     | USA         | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN    | FRANCIA     | Materiali da costruzione e isolamento               |
| SIG PLC                      | REGNO UNITO | Materiali da costruzione e isolamento               |
| SEGRO PLC                    | REGNO UNITO | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| UNIBAIL                      | FRANCIA     | Costruzione e \o Gestione di immobili               |
| UNITED TECHNOLOGIES CORP     | USA         | Ventilazione, riscaldamento, refrigeramento         |
| WERELDHAVE NV                | OLANDA      | Costruzione e \o Gestione di immobili               |

**LA TOP TEN DEL DAXGLOBAL BRIC**

| PAESE   | TITOLO                 | SETTORE            | PESO   |
|---------|------------------------|--------------------|--------|
| Cina    | China Mobile Hong Kong | Telecommunications | 11,12% |
| Russia  | OAO Gazprom            | Energy             | 9,61%  |
| Cina    | China Constr. Bank     | Banks              | 9,36%  |
| Russia  | NK Rosneft             | Oil&Gas            | 5,54%  |
| Brasile | Cia Vale do Rio Dolce  | Materials          | 5,25%  |
| Brasile | Petrolio Brasileiro    | Energy             | 5,04%  |
| Russia  | Lukoil                 | Energy             | 4,34%  |
| India   | Reliance Industries    | Energy             | 4,20%  |
| Russia  | Jsc Mmc Nor. Nick      | Metal&Mining       | 3,23%  |
| Cina    | BOC Hong Kong Holding  | Banks              | 2,96%  |
| Cina    | CNOOC Ltd              | Energy             | 3,15%  |

momento il titolo maggiormente rappresentato nell'indice è la messicana America Movil ( 9,33%) seguito dalle coreane Samsung ( 8,64%) e Posco ( 6,31%).

Il certificato, entrato in quotazione assieme all'omologo per i paesi Bric, replica l'andamento dell'indice sottostante in maniera lineare, fatta eccezione per una commissione annua dell'1,1% ( può però arrivare al 2,2% in casi non specificati). A differenza del certificato sul Bric, l'Open End Next-11 è soggetto al rischio cambio, essendo l'indice sottostante valorizzato in dollari.

**IL PRIMO OPEN END ITALIANO**

Ma la prima emissione di Open End risale al 9 luglio, allorché l'emittente olandese Abn Amro avviava le quota-

zioni al SeDeX di un certificato senza scadenza che consente di puntare sulla crescita dell'ECPI Global ECO Real Estate&Building, un indice composto da 25 titoli mondiali di società attive nel settore Ecoimmobiliare.

Le società, che devono rispettare il criterio di capitalizzazione minima di 1 miliardo di euro e uno scambio minimo giornaliero pari a 10 milioni di euro, per essere inserite nell'indice devono essere attive nell'ambito di design, edilizia, costruzioni e demolizione che rispettino l'ambiente e ottimizzino i criteri di utilizzo dell'energia pulita e rinnovabile. Negli ultimi due anni, l'indice ha registrato una crescita del 200%.

L'assenza di scadenza rende questo certificato utilizzabile anche in un orizzonte temporale di medio-lungo termine, e così come avviene già per fondi comuni ed ETF ( carat-

terizzati per l'appunto da una scadenza aperta), è possibile impostare delle strategie di accumulo mensile o periodico (già conosciuti come PAC).

La logica del Piano di accumulo mensile è conosciuta agli investitori italiani da parecchio tempo in quanto viene ampiamente utilizzata soprattutto per l'acquisto di quote di fondi comuni di investimento. Oltre che ai vantaggi di frazionare nel tempo l'ammontare investito e quindi avere degli esborsi contenuti, il successo dei PAC è legato al concetto di media dei prezzi di acquisto nel tempo. Infatti, l'investitore riduce il proprio rischio acquistando in diversi momenti; una volta definito l'ammontare che si vuole investire ad ogni cadenza temporale ci si disinteressa del trend di breve periodo e ad ogni ribasso si può comprare a prezzi più bassi.

Il costo per ogni acquisto è legato al solo costo di transazione di un eseguito di Borsa. L'Open End certificate è infatti quotato sul mercato Sedex e può essere acquistato o rivenduto in qualsiasi momento sulla base dei prezzi denaro-lettera esposti dal market maker. Il costo di mantenimento dell'indice, richiesto dalla società incaricata del calcolo, è pari all'1% annuo. Dall'emissione, avvenuta il 29 giugno, il certificato è in flessione costante, con un prezzo minimo di 84,63 euro segnato il 17 settembre e un massimo appena superiore ai 100 euro battuto nel mese di luglio. Al momento l'Open End può essere acquistato ad un prezzo di 92,57 euro.

**COMPOSIZIONE NEXT 11 - CORE 5**

| SOCIETÀ                  | PAESE         | SETTORE INDUSTRIALE |
|--------------------------|---------------|---------------------|
| AMERICA MOVIL S.A        | MESSICO       | 9,33%               |
| SAMSUNG ELECTRONICS      | COREA DEL SUD | 8,64%               |
| POSCO                    | COREA DEL SUD | 6,31%               |
| CEMEX S.A.               | MESSICO       | 4,40%               |
| TELEKOMUNIKASI TBK PT    | INDONESIA     | 4,23%               |
| AKBANK T.A.S.            | TURCHIA       | 4,13%               |
| TURKIYE GARANTI BANKASI  | TURCHIA       | 3,60%               |
| KOOKMIN BANK             | COREA DEL SUD | 3,06%               |
| SHINHAN FINANCIAL GROUP  | COREA DEL SUD | 2,78%               |
| PHIL LONG DISTANCE       | FILIPPINE     | 2,48%               |
| T.IS.BANK ©- BEARER      | TURCHIA       | 2,39%               |
| WAL-MART DE MEXICO       | MESSICO       | 2,34%               |
| BUMI RESOURCES           | INDONESIA     | 2,31%               |
| HYUNDAI HEAVY IND.       | COREA DEL SUD | 2,16%               |
| ERDEMIR                  | TURCHIA       | 2,13%               |
| GRUPO MEXICO SAB DE CV   | MESSICO       | 2,06%               |
| BANK CENTRAL OF ASIA     | INDONESIA     | 2,05%               |
| ASTRA INTERNATIONAL      | INDONESIA     | 2,05%               |
| TELEFONOS DE MEXICO      | MESSICO       | 1,98%               |
| BANK RAKYAT INDONESIA    | INDONESIA     | 1,89%               |
| TURKCELL ILETISIM HIZMET | TURCHIA       | 1,85%               |
| FOMENTO ECONOMICO        | MESSICO       | 1,68%               |
| HYUNDAI MOTOR COMPANY    | COREA DEL SUD | 1,52%               |
| KEPCO                    | COREA DEL SUD | 1,31%               |

**ANCHE IL SECONDO OPEN END  
GUARDA ALL'ECO**

Il secondo Open End ha terminato la fase di collocamento il 28 settembre scorso, ed è legato all'andamento dell'ECPI Global ECO&Ethical Equity Index, un indice composto da 35 azioni appartenenti a società internazionali le quali, per la loro attività potrebbero trarre i maggiori ritorni economici dalle iniziative volte a fronteggiare i cambiamenti climatici. I settori di attività interessati sono stati individuati nel trattamento delle acque, nella gestione dei rifiuti, nei trasporti, nella finanza, nell'efficienza energetica, nelle energie rinnovabili e alternative e nelle utilities.

Non è stata però tuttora disposta la quotazione del certificato sul mercato Sedex di Borsa Italiana.

*Pierpaolo Scandurra*



Con l'azione giusta puoi regalarti un Bonus

## Certificati Bonus Goldman Sachs su Azioni Italiane

- La gamma più completa di sottostanti: tutte le principali blue chip di Borsa Italiana
- La più ampia serie di combinazioni bonus-barriera

Tutti i prodotti sono quotati sul mercato SEDEX, e sono acquistabili comunicando il codice ISIN alla Vostra banca.



Messaggio pubblicitario con finalità meramente promozionale.

Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo (contenente la sezione relativa ai "Rischi Generali") e le relative Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito [www.warrants-gs.it/](http://www.warrants-gs.it/) e, su richiesta, al numero verde 800 302.303.

Per maggiori informazioni non esitate a contattarci:

NUMERO VERDE 800 302 303

INTERNET [www.warrants-gs.it](http://www.warrants-gs.it)

TELEFONO 02 8022 3217

FAX 02 8022 3229

E-MAIL [coveredwarrant@gs.com](mailto:coveredwarrant@gs.com)

[gs-securitized-derivativesitalia@gs.com](mailto:gs-securitized-derivativesitalia@gs.com)

## IL RALLY DI WALL STREET Ora è tempo di trimestrali

Il check-up periodico sullo stato di salute della corporate America è sempre molto atteso. Lo è ancora di più in un momento di elevata incertezza come quello che stanno vivendo i mercati internazionali da qualche mese. Il terzo trimestre dell'anno comprende infatti il periodo luglio-agosto caratterizzato dall'ampia correzione dei listini internazionali innescata dai timori di un'espansione, al di fuori del settore creditizio, dei problemi legati alla crisi dei mutui subprime. Nello stesso periodo sono aumentate anche le preoccupazioni sulla tenuta dell'economia americana, con le ipotesi di recessione avanzate in tempi non sospetti da Alan Greenspan. Una probabilità che secondo l'ex numero uno della Federal Reserve si attesterebbe tra il 33% e il 50%. Eppure, a guardare i principali indici azionari a stelle e strisce non si direbbe proprio che tiri aria di crisi. Il Dow Jones Industrial è stato il primo a rinnovare i propri massimi storici, seguito dal più ampio S&P500, mentre il tecnologico Nasdaq si è portato sui nuovi massimi dell'anno. Buona parte del merito del rally è attribuibile alla coraggiosa decisione della Federal Reserve. Il Comitato di politica monetaria guidato da Ben Bernanke ha deciso, nella riunione di metà settembre, di tagliare i tassi di interesse Usa di 50 punti base e da quel momento è iniziato il forte rimbalzo delle borse mondiali. Le settimane cruciali per i dati delle aziende statunitensi devono però ancora arrivare. Sarà la seconda metà del mese di ottobre a vedere il maggior numero di trimestrali in uscita. Particolarmente attesi i risultati delle maggiori istituzioni finanziarie. L'antipasto messo in tavola da Citigroup non è stato ben digerito dal mercato. La maggiore banca americana ha chiuso il terzo trimestre 2007 con un calo degli utili del 57% a 2,38 miliardi di dollari e un eps di 47 centesimi di dollaro, comunque superiore alle attese degli analisti (0,44). Al di là delle trimestrali superiori alle attese degli analisti arrivate nella mattinata di mercoledì da Yahoo! e Intel, lo scenario complessivo non appare in ogni caso dei migliori, ma era prevedibile. La seconda parte del 2007 non riuscirà ad avvicinare il livello di utili complessivo dei trimestri precedenti. Secondo un report pubblicato nella prima settimana del mese da Thomson Financial, inglobando i risultati delle circa trenta imprese dell'S&P500 che avevano già presentato la trimestrale con le stime delle compagnie che dovevano ancora pubblicare i dati, si giungeva a un tasso complessivo di crescita previsto per gli utili nel terzo trimestre dell'1,4%. Si tratterebbe del risultato peggiore dal secondo trimestre del 2002. Ancora più indicativa di un trimestre difficile è la discesa delle stime a cui si è assistito a partire dal primo luglio, quando la cre-

| IL PROTECT BONUS CAP IN DETTAGLIO |                   |
|-----------------------------------|-------------------|
| NOME                              | PROTECT BONUS CAP |
| EMITTENTE                         | SAL.OPPENHEIM     |
| SOTTOSTANTE                       | S&P500            |
| BARRIERA                          | 60%               |
| STRIKE                            | 1505,85           |
| COUPON                            | 29%               |
| CAP                               | 45%               |
| CODICE ISIN                       | DE000SAL5BG7      |
| DATA EMISSIONE                    | 14/05/2007        |
| SCADENZA                          | 29/06/2012        |
| NEGOZIAZIONE                      | SEDEX             |

scita complessiva degli utili era prevista intorno al 6,2%. Successivamente si è passati al 3,6% del primo ottobre, poi rivisto a poco meno dell'1,5% a seguito del profit warning lanciato da Citigroup.

Alessandro Piu

### UN PROTECT BONUS PER LE TRIMESTRALI USA

Se da una parte gli indici indicano un quadro roseo, dall'altra il dollaro e i dati macroeconomici mettono in allerta sul reale stato di salute dell'economia. Frugando tra le diverse proposte uno strumento che può essere utilizzato con successo in questa fase di indecisione è un Protect Bonus di Sal Oppenheim. Il certificato è agganciato all'indice S&P500 ed è dotato di un'opzione Bonus, ovvero di un premio minimo di rendimento che viene pagato a scadenza se l'indice non è sceso oltre un livello predefinito, e di un'opzione di protezione, corrispondente al livello barriera individuato al momento dell'emissione. Se questo non sarà

| SAL. OPPENHEIM         |                  |          |                    |                    |                 |                 |
|------------------------|------------------|----------|--------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| Banca privata dal 1789 |                  |          |                    |                    |                 |                 |
| Prodotto               | SOTTOSTANTE      | LEVA     | LIVELLO PROTEZIONE | STRIKE             | CAP             | PREZZO AL 17/10 |
| TWIN WIN Quanto        | Nikkei 225       | 125%     | 12.052,55          | 17.217,93          | No              | 92,88           |
| TWIN WIN Quanto        | S&P 500          | 100%     | 1.006,25           | 1.437,50           | 135%            | 95,84           |
| TWIN WIN               | DJ EURO STOXX 50 | 150%     | 2.712,23           | 3.874,61           | No              | 113,64          |
| TWIN WIN               | S&P/MIB          | 145%     | 24.789,00          | 41.315,00          | No              | 89,96           |
| Prodotto               | SOTTOSTANTE      | CEDOLE   | LIVELLO PROTEZIONE | STRIKE             | PREZZO AL 17/10 |                 |
| Cash Collect           | DJ EURO STOXX 50 | 9% p.a.  | 2.489,73           | 3.556,76           | 108,11          |                 |
| Cash Collect           | DJ EURO STOXX 50 | 8% p.a.  | 2.647,27           | 3.529,70           | 92,46           |                 |
| Prodotto               | SOTTOSTANTE      | STRIKE   | BARRIERA SUPERIORE | BARRIERA INFERIORE | PREZZO AL 17/10 |                 |
| Butterfly MAX          | DJ EURO STOXX 50 | 4.367,83 | 5.241,40           | 3.494,26           | 98,73           |                 |

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

mai stato raggiunto, a scadenza verrà rimborsato il maggiore tra il valore finale del sottostante e il rendimento garantito dal Bonus. Nel caso in cui invece si dovesse registrare un ribasso superiore al massimo consentito, il certificato perderà il Bonus, (ma non le chance di guadagno in caso di un ritorno sopra il prezzo di emissione a scadenza) riflettendo in maniera totale l'andamento del sottostante, e producendo un rimborso pari al livello finale dell'indice. La struttura del certificato offre dunque la certezza che nel caso in cui non venga toccata la barriera, l'investimento produrrà un risultato positivo a scadenza indipendentemente da come si sarà mosso il sottostante. Nel dettaglio il certificato, quotato oggi a 86,98 euro (sui 100 di emissione), offre a scadenza, prevista per il 29 giugno 2012, un rimborso minimo pari al nominale (corrispondente allo strike a 1505,85 punti) maggiorato del Bonus (436,70 punti) se l'indice nei quasi cinque anni che mancano alla scadenza, non sarà mai sceso al di sotto della barriera posta a 903,51 punti (pari al 60% del livello iniziale). Da rilevare che in caso di rilevazione finale superiore al Bonus verrà riconosciuta l'intera performance con un Cap, ovvero un tetto massimo di rendimento posto al 45% (corrispondente ai 2183,48 punti indice). Si può quindi riassumere dicendo che il guadagno è garantito, da un minimo del 29% ad un massimo del 45% se non si sarà mai verificata una discesa dell'indice americano superiore al 40% e se il tasso di cambio non avrà subito una variazione eccessivamente negativa (ovvero

se il dollaro non si sarà deprezzato troppo rispetto al livello di 1,34 rilevato in emissione).

## RISCHI & VANTAGGI DEL PROTECT BONUS

Sul fronte pericoli in cui si incorre investendo in questo certificato oltre al rischio barriera, comune a tutti i certificati costruiti con l'opzione down&out, questa emissione si propone con un'inusuale rischio cambio. La maggior parte delle emissioni investment di classe B è dotata dell'opzione Quanto, che consente di immunizzare il risultato dal cambio. In questo caso invece il risultato finale dovrà essere convertito da dollari a euro. Ne deriva che in caso di tasso di cambio a 1,474, il risultato sarà "decurtato" di un 10% circa, così come è vero il contrario, ossia che in caso di livello di cambio finale a 1,206, il risultato finale sarà maggiorato di un 10% circa. Allo stato attuale la barriera dista per il 42%, un margine di rischio accettabile vista la volatilità dell'indice. Dubbi potenziali possono essere espressi in merito al Cap, tale da consentire un guadagno annualizzato pari al 9%. Tra i vantaggi invece si riscontra che la distanza della barriera e la quotazione sotto 100 garantiscono un buon rapporto rischio/rendimento. Inoltre i livelli massimi raggiunti dall'euro nei confronti del dollaro potrebbero far pensare a maggiori probabilità di beneficio post-conversione.

CeD

## Bonus Certificates: per chi punta a vincere.

Con i Bonus Certificate di UniCredit puoi puntare sulla performance dell'azione o indice di riferimento e ottenere un premio extra non solo in uno scenario rialzista, ma anche in caso di moderati ribassi. Per scoprire come, visita [www.investimenti.unicreditmib.it](http://www.investimenti.unicreditmib.it). Sul sito trovi inoltre tutti i servizi informativi a supporto: prezzi in tempo reale, brochure di prodotto e notizie dal mercato.

| Codice ISIN  | Sottostante     | Barriera  | Strike    | Bonus | Scadenza   |
|--------------|-----------------|-----------|-----------|-------|------------|
| IT0004035900 | ENEL            | 5,25      | 7         | 134%  | 06.03.2009 |
| IT0004035918 | ENI             | 18,67     | 23,5      | 131%  | 06.03.2009 |
| IT0004132103 | GENERALI        | 22,5455   | 28,1818   | 110%  | 06.03.2009 |
| IT0004035926 | INTESA SANPAOLO | 4,16      | 5,2       | 128%  | 06.03.2009 |
| IT0004035934 | INTESA SANPAOLO | 3,8459    | 4,9278    | 128%  | 06.03.2009 |
| IT0004132111 | MEDIASET        | 7,04      | 8,8       | 120%  | 06.03.2009 |
| IT0004132087 | S&P/MIB         | 31.200,00 | 39.000,00 | 120%  | 20.03.2009 |

[www.investimenti.unicreditmib.it](http://www.investimenti.unicreditmib.it) - Numero Verde 800.01.11.22

TRADINGLAB®

MAKING THE RIGHT CONNECTIONS

**UniCredit**  
Markets & Investment Banking



## Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

| NOME                            | EMITTENTI        | SOTTOSTANTE  | FASE         | DATA          | CARATTERISTICHE  | CODICE ISIN  |
|---------------------------------|------------------|--|--------------|---------------|--|--------------|
| Commodity Daily Win             | JpMorgan Chase   | rame, alluminio, nickel e piombo                   | negoziazione | Dal 15.10     | Cedola Variabile al 7%; Barriera 85%   | XS0294584056 |
| Open Certificate                | Goldman Sachs    | Dax Global Bric                                    | negoziazione | Dal 16.10     | Replica del sottostante; Senza Scadenza  | JE00B244QV49 |
| Open Certificate                | Goldman Sachs    | Next 11 Core 5                                     | negoziazione | Dal 16.10     | Replica del sottostante; Senza Scadenza  | JE00B244QW55 |
| Minifutures su Future           | Abn Amro         | Gold, Silver, Brent                                | negoziazione | Dal 16.10     | 5 Minilong e 5 Minishort   |              |
| Minifutures su Azioni           | Abn Amro         | Azioni Italia                                      | negoziazione | Dal 16.10     | 13 Minilong e 6 Minishort  |              |
| Minifutures su Indici           | Abn Amro         | S&P/MIB e Hang Seng Index                          | negoziazione | Dal 16.10     | 2 Minilong, 1 Minishort  |              |
| Step                            | Banca Aletti     | Generali   | negoziazione | Dal 17.10     | Barriera 75%; Coupon 9%; Rimborsamento Minimo 25%                                  | IT0004268006 |
| Commodity Daily Win             | JpMorgan Chase   | rame, alluminio, nickel e piombo                   | negoziazione | Dal 17.10     | Cedola Variabile al 7%; Barriera 80%   | XS0300622486 |
| Equity Protection               | HVB              | Enel   | collocamento | Fino al 23.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100%   | DE000HV2J9T5 |
| Equity Collar                   | HVB              | Alleanza Assicurazioni                             | collocamento | Fino al 23.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 201%                                     | DE000HV5S8E5 |
| Equity Collar                   | HVB              | Enel, E.On, Terna, RWE                             | collocamento | Fino al 23.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 142%                                     | DE000HV5S8F2 |
| Equity Collar                   | HVB              | Intesa San Paolo                                   | collocamento | Fino al 23.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 147,5%                                   | DE000HV5S8K2 |
| Equity Collar                   | HVB              | Generali   | collocamento | Fino al 23.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 130%                                     | DE000HV5S8J4 |
| Equity Collar                   | HVB              | Fiat   | collocamento | Fino al 23.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 127%                                     | DE000HV5S8H8 |
| Equity Collar                   | HVB              | Eni  | collocamento | Fino al 23.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 137,65%                                  | DE000HV5S8G0 |
| Equity Collar                   | HVB              | Telecom Italia                                     | collocamento | Fino al 23.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100%; Cap 135,45%                                  | DE000HV5S8L0 |
| Twin Win Autocallable           | HVB              | Telecom Italia                                     | collocamento | Fino al 23.10 | Barriera 70%; Coupon semestrale 8,75% e Partecipazione 100%                        | DE000HV5S875 |
| Twin Win Protection Certificate | Deutsche Bank    | DJ Eurostoxx 50                                    | collocamento | Fino al 24.10 | Protezione 100%; Barriera 70%; CAP 120%  | DE000DB9HPC3 |
| Equity Protection Short         | Deutsche Bank    | DJ Eurostoxx 50                                    | collocamento | Fino al 24.10 | Protezione 100%; Barriera 60%; Strike 120%   | DE000DB9HPB5 |
| Twin Win Autocallable           | Abn Amro         | Fiat   | collocamento | Fino al 26.10 | Barriera 70%; Coupon Annuo 17,5% e Partecipazione 100%                             | NL0006061269 |
| Protection                      | Abn Amro         | Hang Seng China Ent.                               | collocamento | Fino al 26.10 | Protezione 100%; Partecipazione 40%  | NL0006045403 |
| Easy Relax Express              | DWS GO           | Unicredit; Intesa San Paolo; Eni; Fiat             | collocamento | Fino al 26.10 | Bonus 115%; Barriera 50%   | DE000DWS0H64 |
| Step                            | Banca Aletti     | S&P/MIB  | collocamento | Fino al 29.10 | Barriera 75%; Coupon 7,50%; Rimborsamento Minimo 25%                               | IT0004280761 |
| Step                            | Banca Aletti     | DJ Eurostoxx Oil&Gas                               | collocamento | Fino al 29.10 | Barriera 75%; Coupon 7,50%; Rimborsamento Minimo 25%                               | IT0004278807 |
| Borsa Protetta con CAP          | Banca Aletti     | Enel   | collocamento | Fino al 29.10 | Protezione 100%;partecipazione 125%; CAP 130%                                      | IT0004280746 |
| Borsa Protetta con CAP          | Banca Aletti     | Telecom Italia                                     | collocamento | Fino al 29.10 | Protezione 100%; partecipazione 100%; CAP 130%                                     | IT0004280753 |
| Express Bonus                   | Abn Amro         | S&P/MIB  | collocamento | Fino al 29.10 | Barriera 80%; Coupon 17% primo anno +2 successivi; Bonus 125%                      | NL0006044745 |
| Borsa Protetta                  | Banca Aletti     | Basket Energie Alternative                         | collocamento | Fino al 29.10 | Protezione 80%;partecipazione 55%  | IT0004284615 |
| Express Coupon Plus             | Société Générale | Effekten GmbH Eni, Intesa San Paolo, Unicredit     | collocamento | Fino al 30.10 | Cedola 10%, Barriera 50%   | DE000SG1DNF5 |
| Alpha Express                   | Merrill Lynch    | Dj Stoxx Select Dividend e Dj Stoxx TR             | collocamento | Fino al 31.10 | Barriera >30% spread; coupon 6% per rimborso                                       | XS0322745794 |
| Best Alpha II                   | Société Générale | Effekten GmbH Paniere di 5 Fondi vs DJ Stoxx 50 TR | collocamento | Fino al 31.10 | Protezione 100%; Partecipazione 100% dei migliori 3 fondi del Basket               | XS0322777995 |
| Step                            | Banca Aletti     | Enel   | collocamento | Fino al 02.11 | Barriera 70%; Coupon 9%; Rimborsamento Minimo 30%                                  | IT0004283658 |
| Cash Collect                    | Sal Oppenheim    | DJ Eurostoxx 50                                    | collocamento | Fino al 05.11 | Barriera 70%; Cedola 8,5%; Trigger 80%   | DE000SAL5BZ7 |
| Twin Win Autocallable           | Abn Amro         | DJ Eurostoxx 50                                    | collocamento | Fino al 06.11 | Barriera 65%; Coupon Annuo 8,5% e Partecipazione 100%                              | NL0006060915 |
| Protection                      | Abn Amro         | Cambiamenti Climatici                              | collocamento | Fino al 06.11 | Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 150%                                      | NL0006044752 |
| Protection                      | Abn Amro         | Asia   | collocamento | Fino al 08.11 | Protezione 90%; Partecipazione 90%   | NL0006044760 |
| Protection                      | Abn Amro         | Biocombustibili                                    | collocamento | Fino al 08.11 | Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 165%                                      | NL0006058828 |
| Protection                      | Abn Amro         | Energia Eolica                                     | collocamento | Fino al 13.11 | Protezione 90%; Partecipazione 100%; Cap 140%                                      | NL0006060238 |
| Reverse Bonus                   | Deutsche Bank    | Dax  | collocamento | Fino al 16.11 | Bonus 127% e barriera 150%   | DE000DB1F9Y1 |
| 6 Year Wise L/S                 | Société Générale | SGI Wise Long/Short                                | collocamento | Fino al 23.11 | Protezione 100%; Partecipazione tra 100% e 200% in base al la perf del sottostante | DE000SG5VWL9 |
| Alpha Express                   | Deutsche Bank    | DIV Dax vs Dax                                     | collocamento | Fino al 23.11 | Rimborsamento Annuale 6% se spread >0%   | DE000DB1MSS0 |

La settimana che porta alla Trading Online Expo è segnata da diverse novità: quattro di queste riguardano il SeDeX, con la quotazione di due Open End di Goldman Sachs agganciati a due indici emergenti, (vedi approfondimento per maggiori dettagli), e di due Commodity Daily Win, certificati con cedola variabile del

7% su un basket di metalli industriali, emessi da JpMorgan Chase. Novità anche sul mercato primario, quello dei collocamenti, con Deutsche Bank protagonista con tre proposte bearish: Bonus Reverse, Equity Protection Short e un Double Win con protezione.

## NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

### TEMPO DI ROLLOVER PER DIVERSI FUTURE

Dal 12 ottobre tutti i minifutures e i certificati emessi da Abn Amro con sottostante i future su gasolio da riscaldamento, e benzina subiscono il passaggio dalla scadenza di novembre 2007 a quella di dicembre 2007. Sempre a partire dal 12 ottobre, tutti i minifutures e i certificati emessi da Abn Amro con sottostante i future su demi di soia subiscono il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di novembre 2007 a quella di gennaio 2008. Infine a partire dal 15 ottobre tutti i minifutures e i certificati emessi da Abn Amro con sottostante i future su succo d'arancia subiscono il passaggio del rispettivo future dalla scadenza di novembre 2007 a quella di gennaio 2008. Per tutti avverrà quindi la modifica di Rollover Ratio e Parità.

### GLI STOP LOSS DELL'11 OTTOBRE

L'11 ottobre hanno raggiunto lo Stop loss 7 minifuture legati a indici e commodity di Abn Amro. In dettaglio sono stati revocati dalle quotazioni il Minishort su Nikkey (Isin NL0006028243) strike 18000 punti, il Minishort su Dax (Isin NL0000691616) strike 8200 e il Minishort su S&P500 (Isin NL0000709475) strike 1600 punti per quanto riguarda gli indici. Invece, per le commodity, vengono revocati il Minilong su Cacao (Isin NL0000768125) strike 760, il Minishort su oro (Isin NL0000634269) strike 780 dollari, il Minishort su Amex Gold Bugs (Isin NL0000765808) strike 458dol-

lari e il Minishort su succo d'arancia (Isin NL0000691921) strike 160 centesimi di dollaro.

### VIOLATA LA BARRIERA DEL PEPP SU MEDIASET

Per il Pepp su Mediaset (Isin DE000DB08663), il 16 ottobre in seguito alla rilevazione del prezzo di riferimento del titolo a 7,07 euro, inferiore a 7,13, si è verificato l'evento Barriera. Il certificato non riconoscerà più il rimborso del capitale nominale in caso di prezzo finale del titolo inferiore al livello iniziale. Nessun effetto, invece, per la partecipazione al rialzo che rimane invariata al 130% per le rilevazioni del titolo superiori ai 9,51 euro.

### RISULTATI COLLOCAMENTO DAC DI ABAXBANK

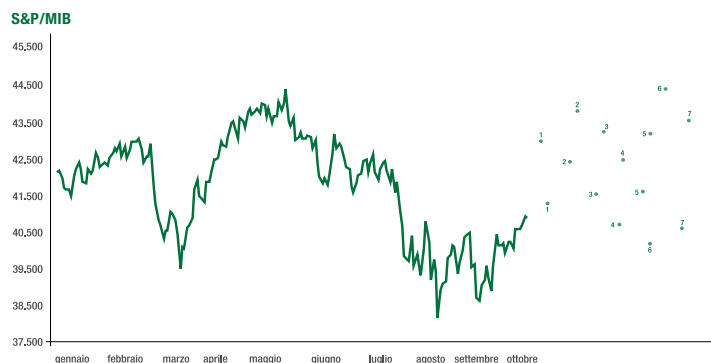
In relazione all'offerta pubblica di sottoscrizione, effettuata dal 26 luglio 2007 al 21 settembre 2007, del Dinamic Allocation Certificate su indice "Abaxbank special situations & Private equity fund II" (Isin: IT0004275894) emessi da Abaxbank S.p.A., la stessa emittente in qualità di Responsabile di Collocamento rende noto i risultati del collocamento.

In dettaglio durante il Periodo dell'Offerta, sono pervenute al Soggetto Incaricato del Collocamento richieste da parte di 8 richiedenti appartenenti al pubblico indistinto, per un totale di n. 121 Certificati, corrispondenti ad un ammontare totale di 121.000 Euro.

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   |
|--------------|------------|----------------------|-----------|--------|------------|
| IT0004224413 | I22441     | REFLEX S&P/MIB       | 0,0001    | -      | 16.09.2011 |
| IT0004273600 | I27360     | REFLEX SHORT S&P/MIB | 0,0001    | 80.000 | 20.06.2008 |
| IT0004258718 | I25871     | COVERED WARRANT PUT  | 0,0001    | 38.000 | 20.03.2008 |
| IT0004259484 | I25948     | COVERED WARRANT PUT  | 0,0001    | 38.000 | 20.06.2008 |
| IT0004258783 | I25878     | COVERED WARRANT CALL | 0,0001    | 46.000 | 20.03.2008 |

 **BANCA IMI**

Banca IMI è una banca 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 Piazzetta Giordano dell'Amore n. 3, 20121 Milano, banca appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo.



## RISCHIO BOLLA SUI MERCATI CINESI?

Diverse potenziali bolle sono state identificate in giro per il mondo e tutte potrebbero scoppiare o sgonfiarsi. Quando ciò accadrà ci chi si farà piuttosto male. L'esempio più recente è quello fornito dal mercato immobiliare statunitense. Anche le quotazioni raggiunte dai titoli alla Borsa di Shanghai sono state identificate come "a rischio". Un recente report di Barclay's Capital ha messo in luce come la prorompente crescita delle valutazioni dei titoli cinesi sia stata accompagnata finora da una crescita al di sopra delle attese delle stime di utile. Tuttavia tale ultima crescita sarebbe stata meno che proporzionale riportando il rapporto utili per azione ai livelli del 1992-1997, quando la bolla protagonista dei mercati emergenti era quella delle "Tigri asiatiche". Attualmente, prosegue il report, la regione dell'Asia-Pacifico (escludendo il Giappone) è una delle aree preferite per i gestori globali che appaiono scontare sia una crescita degli utili ancora molto elevata per gli anni a venire (+30% quest'anno e +20% il prossimo) sia la considerazione, più o meno corretta, di un inferiore livello di rischio rispetto ai mercati Occidentali. Il tutto sembra tuttavia avvenire senza tenere in

considerazione le leggi della macroeconomia, la prima delle quali afferma che quanto più a lungo una fase di forte crescita persiste, tanto inferiori sono le probabilità che tale crescita possa persistere anche in futuro. "La crescita del prodotto interno lordo - sottolinea il report - non è infinita ma costretta all'interno delle risorse produttive disponibili". Il che non può non avere riflessi sull'inflazione, che infatti è in crescita e rappresenta un sintomo delle tensioni che l'arrembante sviluppo di questi Paesi sta generan-

**X-markets** Deutsche Bank 

| TIPOLOGIA             | SOTTOSTANTE   | STRIKE    | LIVELLO PROTEZ. | PART.             | Bid/Ask al 16/10/2007 |
|-----------------------|---------------|-----------|-----------------|-------------------|-----------------------|
| EQUITY PROTECTION CAP | Nikkei 225    | 17.677,94 | 100%            | 100% - Cap 150%   | 93.65 - 94.15         |
| EQUITY PROTECTION CAP | Nikkei 225    | 16.358,07 | 100%            | 100% - Cap 130%   | 95.45 - 96.45         |
| EQUITY PROTECTION CAP | S&P MIB       | 36.636,00 | 100%            | 100% - Cap 140%   | 101.40 - 101.90       |
| EQUITY PROTECTION CAP | Euro Stoxx 50 | 3.812,73  | 100%            | 100% - Cap 122.5% | 103.40 - 103.90       |
| DOUBLE CHANCE         | Generali      | 31,20     | N.A.            | Cap 135%          | 32.20 - 32.30         |

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

do sulle risorse mondiali. Di qui alla conclusione del ragionamento il passo è breve. Se l'inflazione è destinata a crescere, la medicina per tenerla sotto controllo sarà l'adozione di politiche restrittive che, notoriamente, tendono a frenare la crescita economica. Duque, non è da scartare l'ipotesi che i multipli degli utili per azione si stiano, in questo momento, dirigendo in senso contrario a quanto ci si potrebbe aspettare se venisse scontato il rischio di un futuro rallentamento della crescita.

Alessandro Piu

## AUTOCALLABLE TW PER L'HANG SENG

Tra le novità in questi giorni ha terminato il collocamento un nuovo Autocallable Twin Win, di Abn Amro sull'indice Hang Seng China Enterprises che il 19 ottobre prossimo rileverà i livelli iniziali. Con que-

sto certificato si potrà investire sull'indice cinese potendo contare, al termine dei quattro anni di durata (la scadenza è fissata il 19 ottobre 2011), sul riconoscimento in termini assoluti delle performance del sottostante. Come per i Twin Win classici la condizione richiesta è che questo non faccia mai segnare ribassi pari o superiori al 40% rispetto al livello iniziale.

C'è da precisare che seppur lontana, la barriera posta al 60%, non lascia del tutto tranquilli gli investitori vista la volatilità di questo mercato.

In ogni caso prima di arrivare alla scadenza vi sono tre finestre di uscite regolate dall'opzione Autocallable: in occasione delle date di osservazione, fissate con cadenza annuale rispetto all'emissione, se l'indice sarà almeno pari al livello iniziale (poco importa se la barriera è stata viola-

### I REFLEX SHORT

| ISIN         | NOME         | EMITTENTE | SOTTOSTANTE                 | STRIKE | SCADENZA   |
|--------------|--------------|-----------|-----------------------------|--------|------------|
| IT0004273709 | Reflex short | Banca Imi | Hang Seng China Enterprises | 26000  | 27/06/2008 |
| IT0004157613 | Reflex short | Banca Imi | Hang Seng China Enterprises | 17000  | 29/11/2007 |

### CAPITALE PROTETTO SULL'HANG SENG CHINA ENTERPRISES

| ISIN         | NOME                  | EMITTENTE | SOTTOSTANTE                 | STRIKE  | SCADENZA   | PROTEZIONE | PARTECIPAZIONE | CAP |
|--------------|-----------------------|-----------|-----------------------------|---------|------------|------------|----------------|-----|
| IT0004174519 | Equity protection cap | Banca Imi | Hang Seng China Enterprises | 9996,49 | 24/02/2011 | 100%       | 100%           | 25% |
| NL0000691095 | Protection            | Abn Amro  | Hang Seng China Enterprises | -       | 29/10/2010 | 100%       | 40%            | 40% |

## SAL. OPPENHEIM

Banca privata dal 1789

Negoziato sul SeDeX!

## CASH COLLECT CERTIFICATE

**Obiettivo 8% cedola annuale**

**Sottostante:** DJ EURO STOXX 50

**Coupon:** 8%

**Scadenza:** 28 giugno 2013

- > Rimborso del nominale anche con flessioni fino al 40% dell'indice
- > Cedola con il sottostante in ribasso fino al 20%
- > 8%: opportunità di cedola nei prossimi sei anni con i nuovi Cash Collect Certificates

Prezzo base per coupon: 3.529,70 punti • Livello di protezione: 2.647,27 punti • Prezzo lettera: 92,46 euro • Codice ISIN: DE 000 SAL 5BR 4 • Codice Trading: T00535 • Ulteriori informazioni sul prodotto: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it) • Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Quotazione disponibile presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermannanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano • Messaggio pubblicitario: La presente pubblicazione non costituisce consulenza o raccomandazione di investimento e non sostituisce in nessun caso la consulenza necessaria prima di qualsiasi sottoscrizione o acquisto. DJ EURO STOXX 50 è un marchio registrato della STOXX Ltd. Condizioni aggiornate al 17.10.2007



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



**L'AUTOCALLABLE TWIN WIN DI ABN AMRO**

| NOME                 | AUTOCALLABLE TWIN WIN          |
|----------------------|--------------------------------|
| EMITTENTE            | ABN AMRO                       |
| SOTTOSTANTE          | HANG SENG CHINA ENT.           |
| BARRIERA             | 60%                            |
| DATE DI OSSERVAZIONE | 19/10/08 - 19/10/09 - 19/10/10 |
| COUPON               | 15,50%                         |
| CODICE ISIN          | NL0006041188                   |
| DATA EMISSIONE       | 19/10/2007                     |
| SCADENZA             | 19/10/2011                     |
| NEGOZIAZIONE         | SEDEX                          |

ta nel frattempo) il certificato si autoestinguerà e all'investitore verrà rimborsato il capitale nominale maggiorato di un coupon pari al 15,5% annuo.

**ANCORA AL RIALZO! SÌ MA CON LA PROTEZIONE**

Sempre sull'indice Hang Seng China Enterprises, la stessa Abn Amro propone in collocamento fino al 26 ottobre un Protection Certificate.


Si tratta del terzo certificato protetto per puntare sulla Cina, ma del primo che visti i livelli raggiunti, potrà davvero proteggere il capitale (gli altri due infatti hanno fissato il livello di protezione appena sopra i 10.000 punti). Con questa nuova emissione si potrà investire sull'indice cinese con tutta tranquillità, poiché se le aspettative risultassero deluse, al termine dei tre anni di durata del certificato in ogni caso verrà restituito l'intero capitale messo in gioco. Protezione, quindi, pari al 100% che viene pagata con la rinuncia parziale alle performance realizzate dall'indice e dalla presenza di un CAP: infatti, la partecipazione è fissata al 40% (vuol dire che ogni 10% realizzato dall'indice il certificato riconoscerà il 4%) e il massimo rendimento conseguibile è del 40%.

Se diamo uno sguardo ai certificati che sono già in quotazione sul mercato Sedex, un Equity Protection Cap di Banca Imi attira in particolare l'attenzione per via del pricing esposto dall'emittente. Emesso il 22 febbraio 2007 ad un prezzo di 100 euro il certificato prevedeva la protezione integrale del capitale, corrispondente a 9996,49 punti dell'indice, a fronte di un rendimento massimo dell'investimento pari al 25%. Attualmente è possibile acquistare il certificato ad un prezzo di 102,5 euro e quindi a fronte di un rischio del 2,5% si ha la possibilità di beneficiare, a scadenza del certificato fissata per il 24 febbraio 2011, di un 22,5% di rendimento se l'indice non perderà più del 35% del suo valore dai livelli attuali.

**REFLEX SHORT: NUOVO SEGMENTO**

Per chi invece, crede che lo scoppio della bolla cinese sia solo una questione di tempo e vuole puntare al ribasso sono quotati al SeDeX due Reflex Short di Banca IMI. Per questi due certificati si è verificato un evento molto particolare: nel dettaglio Borsa Italiana con un comunicato ha disposto il passaggio, con efficacia a partire dal 15 ottobre, di questi due strumenti dal segmento "Investment Certificate Classe A", che contraddistingue i certificati a replica lineare del sottostante, al segmento dei "covered warrant plain vanilla", il quale identifica una tipologia di strumenti dotati dell'effetto leva che sono influenzati da fattori quali la volatilità e Time Decay. Questa decisione è stata presa in considerazione degli eccessivi scostamenti di prezzo subiti dai certificati in virtù della repentina salita dell'indice. Tornando ai certificati, il primo oramai è prossimo alla scadenza (il 28 novembre prossimo) ha subito nelle scorse settimane delle variazioni importanti, fino al 180% quando ancora l'indice quotava in prossimità della soglia Strike dei 17000 punti. In quei giorni l'emittente ha esposto un prezzo lettera pari a 1,3 euro per poi apportare degli aggiustamenti in funzione della volatilità del sottostante. Il risultato è stato che in pochi giorni, nonostante la continua ascesa dell'indice, la quotazione è arrivata fino a 5 euro. Ora la quotazione si attesta a 2,8 euro ma allo stato attuale, con l'indice a 19.000, il certificato rimborserebbe zero. Il secondo Reflex Short, entrato in quotazione il 26 settembre scorso per sostituire il certificato in scadenza, ha strike 26000 e scadrà il 27 giugno 2008. Da ricordare che queste emissioni sono entrambe soggette al rischio cambio presente tra sottostante, quotato in Dollari di Hong Kong, e certificato, esposto in euro.

Vincenzo Gallo

|  <b>SOCIETE GENERALE</b> |                                  |                     |                           |                 |
|---|----------------------------------|---------------------|---------------------------|-----------------|
| PRODOTTO  | SOTTOSTANTE                      | LIVELLO PROTEZIONE  | PERCENTUALE DI PROTEZIONE | PREZZO AL 16/10 |
| Equity Protection Certificate   | World Solar Energy Index         | 983,952             | 80%                       | 127,60          |
| Equity Protection Certificate   | Russian Depository Index         | 1624,3925           | 85%                       | 109,40          |
| Equity Protection Certificate   | World Water Index                | 2054,502            | 90%                       | 99,95           |
| PRODOTTO  | SOTTOSTANTE                      | LIVELLO PROTEZIONE  | ACCELERATOR               | PREZZO AL 16/10 |
| Commodity Accelerator   | Paniere di Commodities           | 100%                | 145%                      | 98,90           |
| PRODOTTO  | SOTTOSTANTE                      | PREZZO DI EMISSIONE | COMMISSIONE               | PREZZO AL 16/10 |
| Benchmark Certificate   | World Timber Total Return Index  | 106,176             | 1%                        | 96,20           |
| Benchmark Certificate   | World Water Index                | 187,941             | 1%                        | 228,03          |
| Benchmark Certificate   | World Uranium Total Return Index | 100                 | 1%                        | 109,12          |

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

## AUTOCALLABLE TWIN WIN

### Analisi dinamica dei rischi e delle opportunità

Poche variazioni per i titoli e indici sottostanti dei dodici Autocallable Twin Win analizzati questa settimana. Tra alti e bassi il mercato azionario si è fermato poco al di sotto dei livelli rilevati sette giorni fa: solo il settore bancario ha sofferto, con la nuova Unicredito che ha accentuato la flessione, arrivando a perdere oltre il 5,5% del proprio valore, e Intesa San Paolo che ha lasciato quasi il 4%. Timide anche le variazioni dei certificati, fatta eccezione naturalmente per le due proposte legate ai due titoli bancari.

#### UNICREDITO AFFONDA SOTTO I 6 EURO

Per alcuni giorni il recupero dai minimi aveva illuso gli azionisti e i possessori di Bonus e Autocallable Twin Win, ma il mancato superamento dei 6,39 euro ha scatenato una nuova ondata di vendite che hanno spinto il titolo nuovamente al di sotto dei 6 euro. Alla chiusura del 16 ottobre il titolo segnava 5,95 euro e il relativo AC Twin Win si sgonfiava tornando velocemente a ridosso dei 90 euro; basti pensare che solo sette giorni fa il certificato era tornato a quotare 98,35 euro in lettera.

A fronte della situazione corrente il guadagno potenziale ritorna ad essere estremamente interessante (24,18%) ma il poco tempo mancante alla prima data di rilevazione, prevista per il 15 novembre, e il gap decisamente più corposo da colmare (12,30% dallo strike) rendono questo certificato poco più di una scommessa,

almeno nell'ottica del rimborso anticipato alla prima data prevista. Se invece si guarda alla seconda finestra, quella che si aprirà l'8 novembre 2008, resta immutato il terreno che il titolo dovrà recuperare mentre cresce al 38,4% il potenziale guadagno. Nella peggiore delle ipotesi, ovvero che si giunga a scadenza, resta ancora ampio il buffer percentuale sulla barriera, posta a 4,68 euro.

#### NIKKEI E INTESA SAN PAOLO PER I REGALI DI NATALE

Quest'anno sotto l'albero potrebbero trovar posto due regali davvero inconsueti, ossia due AC Twin Win che andranno all'observation day il 22 dicembre. I sottostanti interessati sono l'indice Nikkei225 e il titolo Intesa San Paolo: per entrambi i certificati il regalo sarebbe un rendimento superiore all'8% (quasi 9% per quello sul titolo bancario) da realizzare in poco più di due mesi. E ciò che rende il pricing allettante è il buffer sullo strike, percentualmente inferiore all'1%, in positivo per il titolo bancario e in negativo per l'indice nipponico.

Al fine di non trascurare i rischi dell'operazione si ricordi sempre che è sufficiente un valore inferiore allo strike anche dello 0,1% per non dar luogo al rimborso e di conseguenza per prolungare almeno di un altro anno la permanenza nell'investimento.

Pierpaolo Scandurra

#### AUTOCALLABLE TWIN WIN

| Sottostante<br>Codice                   | Prezzo<br>titolo | Strike<br>Barriera   | Cedola | Data rilevazione<br>Data scadenza | Prezzo<br>Certificato | Gain su<br>prima data | Buffer %<br>su strike | Buffer%<br>su barriera |
|---|------------------|----------------------|--------|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>DJ Eurostoxx50</b><br>NL0000719946   | 4420,91          | 4108,83<br>2054,41   | 6,00%  | 08/11/2007<br>08/11/2011          | 105,32                | 0,65                  | 7,60                  | -53,53                 |
| <b>Generali</b><br>NL0000720985         | 30,84            | 28,73<br>20,11       | 9,00%  | 08/11/2007<br>08/11/2009          | 108,67                | 0,30                  | 7,34                  | -34,79                 |
| <b>Unicredito</b><br>NL0000719961       | 5,95             | 6,68<br>4,68         | 13,00% | 15/11/2007<br>15/11/2009          | 91,00                 | 24,18                 | 12,30                 | -21,39                 |
| <b>Mediobanca</b><br>NL0000728475       | 15,40            | 18,06<br>12,64       | 10,00% | 23/11/2007<br>23/11/2009          | 86,55                 | 27,09                 | 17,29                 | -17,90                 |
| <b>Enel</b><br>NL0000721181             | 8,11             | 7,82<br>5,47         | 12,50% | 05/12/2007<br>05/12/2009          | 108,40                | 3,78                  | 3,71                  | -32,50                 |
| <b>DJ Eurostoxx50</b><br>NL0000728822   | 4420,91          | 4059,74<br>2232,86   | 6,00%  | 05/12/2007<br>05/12/2011          | 104,82                | 1,13                  | 8,90                  | -49,49                 |
| <b>Eni</b><br>NL0000721173              | 26,66            | 24,94<br>17,45       | 11,50% | 05/12/2007<br>05/12/2009          | 107,67                | 3,56                  | 6,90                  | -34,55                 |
| <b>DJ Eurostoxx50</b><br>NL0000729622   | 4420,91          | 4140,66<br>2070,33   | 6,00%  | 13/12/2007<br>13/12/2009          | 104,05                | 1,87                  | 6,77                  | -53,17                 |
| <b>Generali</b><br>IT0004153810         | 30,84            | 30,40<br>18,24       | 9,25%  | 21/12/2007<br>21/12/2009          | 102,00                | 7,11                  | 1,45                  | -40,86                 |
| <b>Intesa San Paolo</b><br>NL0000737336 | 5,42             | 5,39<br>3,77         | 12,00% | 22/12/2007<br>22/12/2009          | 102,79                | 8,96                  | 0,46                  | -30,30                 |
| <b>Nikkei225</b><br>NL0000737344        | 17137,00         | 17223,15<br>10333,89 | 6,00%  | 22/12/2007<br>22/12/2009          | 98,10                 | 8,05                  | 0,50                  | -39,70                 |
| <b>Generali</b><br>NL0000758068         | 30,84            | 30,39<br>21,27       | 9,60%  | 11/01/2008<br>11/01/2010          | 103,86                | 5,08                  | 1,48                  | -31,03                 |

# EQUITY PROTECTION SHORT

## Ribassista, ma non troppo

Tecnicamente è definito Equity Protection Short ma nella realtà il nuovo certificato che Deutsche Bank colloca fino al 24 ottobre oltre a proteggere il capitale da eventuali rialzi del sottostante, è anche dotato di un meccanismo di payoff a scadenza molto particolare. Nella categoria degli Equity Protection Short ci sono finiti fino ad ora quei certificati essenzialmente ribassisti, capaci di proteggere il capitale al 100% dalle variazioni positive del sottostante, e di riconoscere il guadagno derivante dal ribasso dell'indice o del titolo. Non sono molti i certificati di questo tipo ad essere stati collocati in Italia, e quei pochi quotati al SeDeX non hanno attirato finora l'interesse degli investitori, che invece hanno fatto man bassa degli Equity Protection classici, convinti evidentemente di poter ancora sfruttare il trend rialzista senza tuttavia mettere a rischio l'investimento in caso di improvvise inversioni di tendenza. La nuova proposta dell'emittente tedesca è stata studiata per massimizzare i profitti in caso di discesa ma nel contempo lascia un margine di guadagno anche in caso di rialzo: è il concetto alla base dei Twin Win, e ripreso in buona parte dal Butterfly, di guadagnare dalla variazione assoluta (cioè dalla percentuale senza il segno più o meno). E come per tutti i certificati che pagano la bidirezionalità, anche per questo Equity Protection Short è prevista una barriera disattivante.

Entriamo ora nel dettaglio della proposta partendo dalla data di strike del Dj Eurostoxx50 (il sottostante): il 24 ottobre 2007 verrà rilevato il livello iniziale dell'indice, e questo resterà il livello interamente protetto a scadenza (fissata per il 25 ottobre 2010). Da tale livello verrà poi fissata la barriera, calcolata ad una distanza del 40% verso il basso e lo Strike Level, eccezionalmente non coincidente con il riferimento iniziale, ma calcolato al 20% verso l'alto. Due quindi le novità introdotte già in fase di determinazione dei livelli: la barriera, finora inesistente nei classici Equity Protection long o short, e lo Strike Level posto ad un valore superiore a quello di riferimento iniziale.

A scadenza, appurato che il capitale verrà in ogni caso restituito (pari a 1000 euro), il rendimento sarà legato alla tenuta della barriera: se questa sarà stata toccata anche una sola volta nei tre anni (vale solo la chiusura ufficiale giornaliera) verrà riconosciuto il solo capitale nominale. In assenza di evento barriera si procederà invece secondo un non comune meccanismo di calcolo basato sulla differenza tra lo Strike Level e il livello di riferimento finale: in pratica, partendo dal 120% dello Strike, se l'indice finirà in positivo del 5% (pari cioè al 105% del valore iniziale) si guadagnerà il 15%, dato dalla differenza tra 120 e 105 su cento. Se finirà a -25% (cioè al 75% del prezzo iniziale), il guadagno sarà del 45%. Volendo semplificare il concetto si può identificare il 120% del livello iniziale come punto di equilibrio, cioè quello che comunemente coincide con la linea dello zero.

**Codice ISIN:** DE000DB9HPB5

**Descrizione:** Equity Protection Short con barriera

**Caratteristiche:** Protezione 100%; Barriera 60%; Strike Level 120%

**Orizzonte temporale:** tre anni

**Rischi:** l'evento barriera e il ritorno del solo capitale nominale è il principale rischio che si corre investendo nell'Equity Protection Short di Deutsche Bank. Per come è concepita la struttura, la barriera verrebbe toccata al verificarsi dell'evento più favorevole al certificato, la discesa dell'indice. Se è infatti vero che grazie allo spostamento in avanti dello Strike Level, viene garantito un guadagno anche in caso di moderato rialzo, è indubbiamente certo che lo scenario ottimale per un certificato che si presenta con la parola "Short" nel nome commerciale è il ribasso: ma se questo ribasso assume toni troppo pesanti, il certificato perde la sua potenzialità e rimborsa solo il capitale. Insomma, speriamo che l'indice scenda ma non troppo, questo potrebbe essere l'augurio di un investitore che decidesse di puntare sul certificato. Come molte altre strutture analoghe, anche l'Equity Protection Short andrà a quotare in Lussemburgo, rendendo così poco agevole l'eventuale investimento/disinvestimento al termine del periodo di collocamento.

**Vantaggi:** oltre all'evidente vantaggio di poter contare sulla garanzia del capitale, la struttura si distingue per lo Strike Level spostato in avanti di un 20% rispetto all'effettivo valore iniziale di riferimento. Ipotizzando un livello iniziale dell'indice a 4500 punti, e un prezzo di emissione a 1000 euro, un Equity Protection Short classico proteggerebbe a scadenza i 1000 euro in caso di salita dell'indice oltre i 4500 punti e pagherebbe (con partecipazione 100%) il 20% sui 1000 euro in caso di discesa finale a 3600 punti. E questo ribasso verrebbe pagato senza limiti. L'emissione di Deutsche Bank invece, ipotizzando lo stesso livello di riferimento iniziale, proteggerà sempre i 4500 punti, pari ai 1000 euro, ma calcolerà l'effettiva variazione partendo dai 5400 punti (il 120%). Quindi, se l'indice terminasse a 4950 punti, in rialzo del 10% dall'emissione, con il classico Equity Protection Short si percepirebbe il solo capitale nominale, mentre con quello dotato di barriera di Deutsche Bank si otterrà il capitale maggiorato del 10%. Naturalmente il rovescio della medaglia sta nel fatto che per discese superiori al 40% dal riferimento iniziale, il certificato non pagherà nulla, essendo stata toccata la barriera. Se per un colpo di fortuna però l'indice si fermasse a ridosso della barriera, ad esempio a -39%, allora la perdita porterebbe ad un guadagno del 59%.

Pierpaolo Scandurra

## IL PUNTO TECNICO Approfondimento OTM, ATM, ITM



### CORSA CONTRO IL TEMPO

Iniziamo questa settimana a parlare del tempo: ma non parleremo del tempo atmosferico naturalmente, bensì quello che intercorre tra una certa data e la data di scadenza di un'opzione. Il trascorrere del tempo ha infatti un ruolo fondamentale nella determinazione del valore di un'opzione. Esso infatti favorisce il venditore di call e va contro chi le acquista. E' noto che la call sia soggetta a decadimento temporale e che il suo prezzo diminuisca con l'approssimarsi della scadenza.

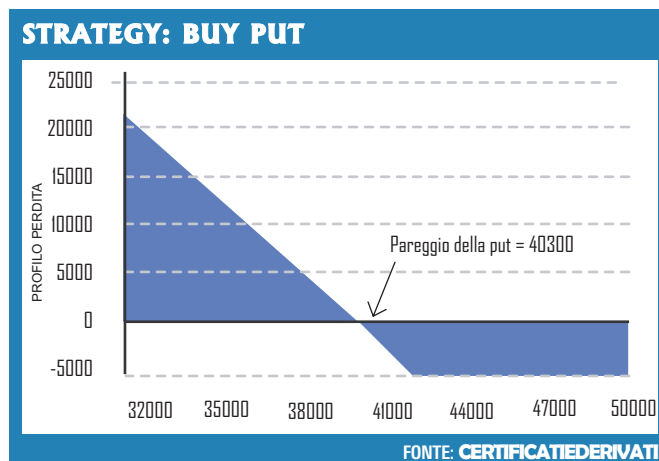
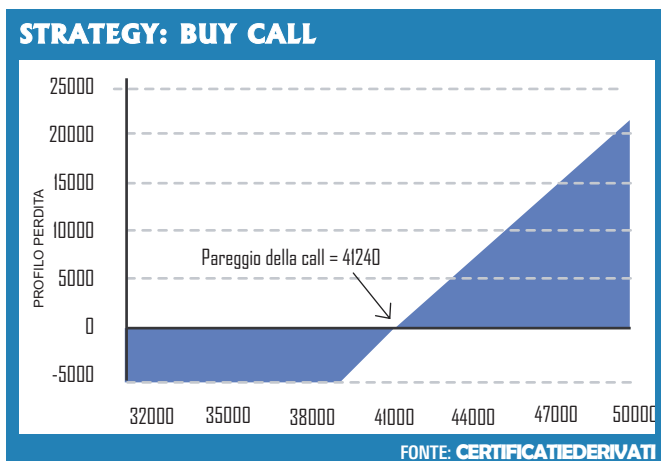
La scorsa settimana abbiamo iniziato ad accennare al concetto di opzioni In, At e Out The Money servendoci dell'aiuto di due tabelle che indicavano quando una call e una put sono da considerarsi OTM, ATM, o ITM.

Oggi riprendiamo quei concetti per approfondire il tema.

- Una call è out the Money quando il prezzo del sottostante è minore dello strike. Per esempio una call con strike 40500 quando il sottostante si trova a quota 39000.
- Una call è at the Money quando strike = prezzo del sottostante (call strike 40500 quando il mercato è a 40500)
- Una call è In the Money quando il valore del sottostante supera lo strike. (strike 40500, valore del sottostante 42000)

Pur essendo strettamente legati, come anticipato la scorsa settimana, i prezzi delle opzioni sono ben diversi da quelli del future, il quale replica linearmente l'andamento del sottostante. In un mercato che si muove in direzione rialzista, chi è posizionato short di future si troverà in una condizione evidentemente sfavorevole considerato che sta puntando su un futuro ribasso del sottostante: se non si vuole chiudere la posizione in perdita (per svariati motivi) si può correre ai ripari acquistando call. In questo modo si coprirà la posizione bloccando le perdite. In questa fase il venditore di call incasserà un ottimo premio sulla scia di una forte domanda.

In ogni caso è sempre il mercato a fare il prezzo. Supponiamo che il sottostante si trovi a 40980 punti. Chi ha acquistato una call 39000 a 2240 punti, in che situazione si troverà?





Per prima cosa avrà pagato un premio pari a:

$$(2240 * 2.5) = 5600 + 5 = - 5605 \text{ (esborso per il premio)}$$

Una semplice scomposizione del premio rende l'idea, ipotizzando l'assenza di dividendi stimati entro la scadenza, dell'incidenza del tempo.

**Premio** = 2240 (Valore della Call)

**Valore intrinseco** = 40980 - 39000 = 1980 (punti certi)

**Valore temporale** = 260 punti (Crescita ancora da per correre per raggiungere la zona Guadagno o punto di pareggio).

## IL PUNTO DI PAREGGIO

L'acquisto di un'opzione Call In The Money impone il pagamento di un premio che quindi incorpora anche il fattore tempo. E' quindi necessario comprendere quale sarà il punto di pareggio della strategia, ossia quando si inizierà realmente a guadagnare.

### Pareggio di una Call

Proseguendo con l'esempio iniziato nella fase di scomposizione del premio, cerchiamo di individuare quale sarà il livello che il sottostante dovrà raggiungere per portare in gain la nostra strategia. E' sufficiente risolvere un'equazione di primo grado assegnando all'incognita il punto di pareggio:

$$((X - 39000) * 2.5) - 5605 = 0$$

$$X = \text{Punti } 41240$$

Scrivendo questa equazione ci stiamo chiedendo: quale sarà mai il valore X che rende nulla l'equazione? Sarà il valore che renderà l'utile della nostra strategia pari a 0 ovvero ricavi = costi.

## VALORI CALL E PUT

| STRIKE | CALL OTTOBRE |      | PUT OTTOBRE |     |
|--------|--------------|------|-------------|-----|
|        | BID          | ASK  | BID         | ASK |
| 38000  | 0            | 0    | 5           | 10  |
| 38500  | 0            | 0    | 8           | 14  |
| 39000  | 1960         | 2240 | 16          | 20  |
| 39500  | 0            | 0    | 21          | 39  |
| 40000  | 960          | 1300 | 64          | 70  |
| 40500  | 640          | 1000 | 138         | 146 |
| 41000  | 336          | 360  | 0           | 340 |
| 41500  | 130          | 148  | 350         | 0   |
| 42000  | 32           | 46   | 840         | 0   |
| 42500  | 8            | 15   | 910         | 0   |
| 43000  | 4            | 8    | 0           | 0   |

Per fare la prova del nove risolviamo rispetto a X e troveremo il valore del sottostante che permette di raggiungere il pareggio. Prendendo tale valore e inserendolo nell'equazione al posto della X si otterrà un risultato uguale a 0. Sopra quel livello i costi sono stati coperti e la Call inizierà a guadagnare.

$$((41240 - 39000) * 2.5 - 5605) = \text{il cui risultato è proprio } 0$$

### Pareggio della Put

Immaginiamo di voler investire al ribasso. Oggi l'S&PMIB è a 40414 punti. Per l'acquisto della put viene chiesto un premio pari a 700 p. ti. Scegliamo lo strike 41000. Due calcoli:

**Valore intrinseco** = 41000 - 40414 = 586 punti

**Valore temporale** = 700 - 586 = 114

Pareggio:

$$(41000 - X) * 2.5 - 1750 = 0$$

$$X = 40300 \text{ (deve scendere fino a qui per pareggiare)}$$

## OSSERVAZIONE DEI PREZZI

Nella tabella sono riportati i valori delle call e delle put divise per strike, così come riportati da Borsa Italia.

Perché la call 39000 costa 2240 mentre quella 41500 solo 148? La prima incorpora un valore intrinseco maggiore mentre la seconda è molto distante dal punto di pareggio. Quindi mentre la prima sconta un'alta probabilità di finire In The Money, la seconda è soggetta alla componente aleatoria futura (Rischio) che il sottostante salga e superi il punto di pareggio. Insomma la prima deve fare molta meno strada rispetto alla seconda per diventare competitiva.

## MARKET MAKER

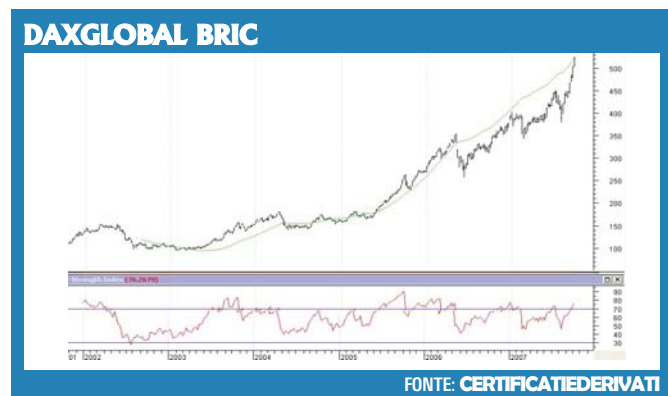
Definiamo infine il ruolo del market maker, cioè di colui che "fa il mercato". Il book di negoziazione espone un prezzo denaro (bid), e uno lettera (ask). Il prezzo bid è ciò che il market maker è disposto a spendere per acquistare mentre quello ask è il prezzo al quale venderà.

La differenza tra la quotazione lettera e quella denaro prende il nome di Bid - Ask spread. La presenza di questo intermediario garantisce che gli ordini di acquisto e di vendita vengano eseguiti senza ritardi. Concludendo i market maker rendono il mercato più liquido e traggono profitto dal bid - ask spread.

*Stefano Cenna*

## L'ANALISI TECNICA DAX GLOBAL BRIC INDEX

Crescita senza interruzioni per l'indice DaxGlobal Bric (Brasile, Russia, India e Cina) che da inizio anno, nonostante la crisi dei mercati finanziari estivi, porta a casa una performance superiore ai 40 punti percentuali. Il trend appare fortemente rialzista e ha raggiunto l'ultimo obiettivo sopra area 500 punti indirizzandosi ora verso quota 600. Possibile il verificarsi di alcune prese di beneficio considerata la presenza degli oscillatori principali in area di ipercomprato. I supporti importanti più immediati sono individuabili in area 450 punti la cui violazione al ribasso potrebbe far scivolare l'indice al test di area 400 con step intermedio a quota 420. Solo sotto quota 400 scatterà un segnale negativo con obiettivo a 350 punti e supporto intermedio a 380.



A cura di Finanzaonline

\*Le analisi presentate in questa pagina fanno riferimento a periodi temporali ampi e hanno lo scopo di offrire una visione informativa con un'ottica d'investimento e non speculativa.

## L'ANALISI FONDAMENTALE DAX GLOBAL BRIC INDEX

L'indice Dax Global Bric è un paniere composto dalle principali 40 società in termini di capitalizzazione e liquidità di Brasile, Russia, India e Cina. Le principali aziende sono Gazprom (10% del paniere), China Mobil (10%), Lukoil (7,25%), Petrobras (86,94%) e Surgutneftegaz (5,93%). La ripartizione geografica vede al primo posto la Russia (35% del paniere), Cina (31,1%), Brasile (18,9%) e India (15%). I settori più rappresentati sono quello petrolifero (45%), tlc (18%), bancario (15%), software (6%) e minerario (6%).

Si prevede che già nel 2010 il loro contributo alla crescita mondiale sarà più elevato rispetto a quello dei Paesi G6.

Considerati singolarmente, i paesi Bric presentano numerosi punti di forza. Il Brasile viene considerato un serbatoio di materie prime mentre la Russia una sorta di deposito di carburante. La peculiarità dell'India risiede invece in un elevato livello di competenza e salari bassi nell'informatica e back office. Infine, nel ruolo di officina, la Cina vanta un potere industriale in costante crescita.

### LE PRINCIPALI SOCIETÀ' DEL GLOBAL BRIC INDEX

| SOCIETÀ        | NAZIONE | CAPITALIZZAZIONE | P/E 2006 | PERFORMANZA 2007 |
|----------------|---------|------------------|----------|------------------|
| Gazprom        | Russia  | 277 mld \$       | 10,45    | +7,86%           |
| China Mobile   | Cina    | 246 mld \$       | 38,75    | +156%            |
| Lukoil         | Russia  | 75 mld \$        | 10,02    | +13,22%          |
| Petrobras      | Brasile | 74 mld \$        | 14,65    | +77,92%          |
| Surgutneftegaz | Russia  | 47 mld \$        | 14,46    | -2,24%           |

x-markets



Investimento protetto,  
profitti veloci

X-markets Deutsche Bank ha creato l'**Express Certificate**, che offre buone possibilità di ottenere utili interessanti, anche se i mercati sottostanti si muovono poco. Inoltre, grazie alla barriera, l'investimento è in parte protetto<sup>1</sup>.

- Se dopo un anno, il sottostante ha un valore uguale o superiore a quello iniziale, il certificato rimborsa subito il valore iniziale più la cedola prestabilita
- Se invece il sottostante non ha raggiunto quel valore, la decisione di rimborso è rimandata all'anno seguente (la cedola aumenta ogni anno)
- Se a scadenza il sottostante non ha valore uguale o superiore a quello iniziale, ma è sopra la barriera, l'investitore riceve l'intero importo investito in sottoscrizione; se invece è sotto la barriera, l'investimento nel certificato equivarrà ad un investimento diretto nel sottostante

Raggiungi il tuo obiettivo d'investimento rapidamente.

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

<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.

## INDICI & COMMODITY

| INDICE                 | QUOT. | VAR. %  | VAR. %  | TENDENZA | TENDENZA | 1 SUPP. | 1 RESIST. | P/E 2007 |
|------------------------|-------|---------|---------|----------|----------|---------|-----------|----------|
|                        | 16/10 | 1 SETT. | 12 MESI | MT       | LT       |         |           |          |
| <b>BORSE EUROPEE</b>   |       |         |         |          |          |         |           |          |
| EuroStoxx 50           | 4421  | 0,00    | 10,57   | positiva | positiva | 4131    | 4480      | 12,00    |
| Aex                    | 550   | 0,00    | 11,78   | positiva | positiva | 500     | 555       | 13,00    |
| Cac 40                 | 5774  | -1,49   | 6,70    | positiva | neutrale | 5659    | 5882      | 12,50    |
| Dax                    | 7963  | 0,00    | 28,37   | positiva | positiva | 7354    | 8050      | 13,10    |
| Ase General            | 5199  | 0,00    | 27,45   | positiva | positiva | 4760    | 5200      | 16,50    |
| S&P/Mib                | 40414 | 0,13    | 2,11    | neutrale | positiva | 39500   | 40500     | 12,30    |
| Ftse 100               | 6614  | 0,00    | 7,44    | positiva | neutrale | 6057    | 6550      | 11,60    |
| Ibex 35                | 15280 | 2,81    | 12,18   | positiva | positiva | 13842   | 15300     | 13,30    |
| Smi                    | 9063  | 0,00    | 6,18    | neutrale | neutrale | 8900    | 9180      | 13,80    |
| <b>STATI UNITI</b>     |       |         |         |          |          |         |           |          |
| Dow Jones              | 13913 | -1,78   | 16,43   | positiva | positiva | 13779   | 14100     | 14,90    |
| S&P 500                | 1539  | -1,70   | 12,79   | positiva | positiva | 1387    | 1560      | 15,30    |
| Nasdaq                 | 2363  | -1,38   | 17,08   | positiva | positiva | 2164    | 2810      | 26,50    |
| <b>PAESI EMERGENTI</b> |       |         |         |          |          |         |           |          |
| Bovespa                | 61721 | -1,50   | 59,67   | positiva | positiva | 48561   | 62040     | 10,70    |
| Shenzhen B             | 760   | -2,63   | 141,62  | positiva | positiva | 743     | 799       | 31,90    |
| Sensex 30              | 61721 | -1,50   | 59,67   | positiva | positiva | 48561   | 62040     | 19,50    |
| Rts                    | 23198 | 0,00    | 20,02   | positiva | positiva | 20641   | 23200     | 10,10    |
| Ise National           | 57185 | 1,61    | 48,70   | positiva | positiva | 45028   | 54800     | 11,70    |
| Dax Bric               | 517   | 0,40    | 48,11   | positiva | neutrale | 500     | 520       | nd       |
| Dax Emerg 11           | 394   | -0,15   | nd      | nd       | nd       | nd      | nd        | nd       |
| <b>BORSE ASIATICHE</b> |       |         |         |          |          |         |           |          |
| Nikkei 225             | 16955 | -1      | 3       | positiva | neutrale | 16389   | 17500     | 38,45    |
| Hang Seng              | 28955 | 2,57    | 64,24   | positiva | positiva | 23886   | 28300     | 17,10    |
| Dax Asia               | 337   | 0,08    | 42,19   | positiva | positiva | 312     | 340       | nd       |

| VALUTA                    | INDICE | QUOT. | VAR. 1% | VAR. 12% | TENDENZA | TENDENZA | RESISTENZA |
|---------------------------|--------|-------|---------|----------|----------|----------|------------|
|                           | 16/10  |       | SETT.   | MESI     | BT       | LT       |            |
| INDICE CRB                | 1886,3 | 0,0   | 26,44   | positiva | positiva | 1.739    | 1.890      |
| CBOT MAIS                 | 360,5  | 5,3   | 13,81   | neutrale | neutrale | 338,50   | 389,25     |
| CBOT AVENA                | 276,3  | 1,75  | 15,95   | positiva | positiva | 267,75   | 296,25     |
| CBOT SEMI DI SOIA         | 977,4  | 2,86  | 65,94   | positiva | positiva | 921,0    | 1.016,4    |
| CBOT OLIO DI SEMI DI SOIA | 40,2   | 3,18  | 61,37   | positiva | positiva | 38,1     | 40,4       |
| CBOT FRUMENTO             | 829    | -1,98 | 52,72   | positiva | positiva | 820,0    | 961,8      |
| CEC CACAO                 | 1870,0 | 2,6   | 33,00   | neutrale | positiva | 1.805    | 2.055      |
| CEC COTONE                | 63,5   | 0,00  | 29,02   | positiva | positiva | 62,20    | 67,40      |
| CEC SUCCO D'ARANCIA       | 156,0  | 13,83 | -9,01   | positiva | negativa | 126,6    | 157,0      |
| CME RUSSEL                | 827,8  | -2,79 | 6,99    | positiva | neutrale | 808,5    | 857,3      |
| CMX ALLUMINIO             | 110,5  | 0,00  | -8,90   | neutrale | negativa | 104,5    | 110,0      |
| CMX RAME                  | 362,4  | 0,0   | 1,80    | positiva | positiva | 359,3    | 374,7      |
| CMX ORO                   | 762,00 | 2,54  | 31,31   | positiva | positiva | 652,0    | 770,0      |
| CME LATTE                 | 17,43  | 4,62  | 41,13   | neutrale | positiva | 17,0     | 18,5       |
| ICE BRENT                 | 83,50  | 8,01  | 37,61   | positiva | positiva | 76,2     | 84,0       |
| NYMX PETROLIO WTI         | 87,6   | 9,2   | 45,85   | positiva | positiva | 84,3     | 88,0       |
| NYMX GASOLIO DA RISCALD.  | 233,9  | 7,0   | 32,65   | positiva | positiva | 214,8    | 240,0      |
| NYMX GAS NATURALE         | 7,37   | 7,34  | 11,44   | positiva | negativa | 5,34     | 7,40       |

La tendenza indicata nelle colonne 5 e 6 è data dall'incrocio di due medie mobili. Per quella di medio termine, l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 14 giorni perfora verso l'alto quella a 50 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 14 giorni perfora verso il basso quella a 50 giorni. Per quello di lungo termine l'indicazione è positiva tutte le volte che la media mobile esponenziale a 50 giorni perfora verso l'alto quella a 200 giorni mentre è negativa ogni volta che la media a 50 giorni perfora verso il basso quella a 200 giorni. I livelli di supporto indicano un'area di prezzo che potrebbe contenere un'eventuale debolezza del titolo. La prima area di supporto è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. I livelli di resistenza indicano un'area di prezzo che potrebbe frenare la corsa del titolo. La prima area di resistenza è calcolata nell'intervallo delle ultime 15 sedute mentre la seconda nelle ultime 30 sedute. Il rapporto p/e 2007 rappresenta il rapporto tra il valore dell'indice e le attese di consensus relative all'utile per l'esercizio 2007.

### A cura di Finanzaonline

#### 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 Certificatederivati 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 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 Certificatederivati 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.