

Certificate

JOURNAL

LA GUIDA N.1 DEI PRODOTTI STRUTTURATI IN ITALIA



Eni: Piazza Affari avara nel 2006

Editoriale

Per gli investitori italiani quella appena conclusa non è stata una settimana come le altre. La prima rassegna italiana dedicata alle materie prime ha attirato un gran numero di appassionati e investitori, desiderosi di carpire dalle parole degli esperti di Club Commodity, organizzatori dell'evento, quali saranno i settori su cui puntare nei prossimi mesi. Cotone, caffè, cacao e, non strettamente legato ai cosiddetti coloniali o soft commodity, il petrolio. Si è parlato anche di biofuel, etanolo e zucchero. Lo facciamo anche noi attraverso queste pagine perchè la nuova legge Finanziaria prevede importanti modifiche che coinvolgono proprio i biocarburanti, sui quali negli ultimi mesi si sono concentrate le emissioni di diversi certificati, sia di investimento su indici e future sia con leva per chi ama un trading di breve. A chi crede che il futuro dei carburanti sia ancora nelle risorse classiche, non mancano certo le opportunità sul Sedex di continuare a investire sul petrolio e in particolare sul titolo Eni. Scopriremo quali sono i certificati migliori tra le decine di strike messi a disposi-

zione da quasi tutti gli emittenti che operano in Italia e quali offrono protezione in caso di peggioramento del quadro correttivo in atto sul settore petrolifero. Il nostro cammino didattico prosegue poi con l'approfondimento e l'analisi di quei certificati investment che offrono il raddoppio della performance del sottostante all'interno di un predeterminato range di prezzo. Double up, Double chance, Superstock, tre nomi differenti che indicano la medesima struttura identificabile come Accelerated che imprime cioè un'accelerazione ai profitti. O ancora gli Outperformance, in grado di replicare in tutto e per tutto il sottostante con l'eccezione positiva di un effetto leva in caso di variazione positiva del titolo a cui è legato il certificato. Ritornano le nuove emissioni questa settimana e vedremo le anticipazioni per l'ultimo mese dell'anno di Vincenzo Sagone della struttura Equity Derivates di Abaxbank, finora protagonista del segmento spread certificate ma a breve attiva anche in termini di opzioni offerte.

Pierpaolo Scandurra

Contenuti

Approfondimento

Accelerated cap
Gli ottimizzatori dei rialzi

Analisi

Eni
I certificati sul Cane a sei zampe

Nuove Emissioni

Gli ultimi aggiornamenti

Il tema caldo

Biodiesel ed etanolo
Le benzine del prossimo futuro

Intervista

Vincenzo Sagone
Abaxbank

Accelerated cap Gli ottimizzatori dei rialzi

Accelerated cap o, più semplicemente, ottimizzatori. Sono quei certificati che consentono di potenziare il rendimento del sottostante in un intervallo di prezzo predefinito. Esprimono al meglio il loro potenziale in uno scenario di moderato rialzo del titolo a cui sono legati per effetto di un Cap, o livello di outperformance, che non consente di beneficiare di un rialzo superiore al valore massimo prestabilito. Fanno parte di questa categoria 3 certificati di tipo investment al momento quotati sul Sedex:

- Double up - emittente Abn Amro
- Double chance - emittente Deutsche Bank
- Super stock - emittente Unicredit



ELEMENTI CARATTERISTICI

Pur se con nomi commerciali differenti, le tre strutture sono accomunate dagli stessi elementi caratteristici che concorrono alla determinazione del prezzo.

- Prezzo start o strike: è il prezzo del sottostante nel giorno dell'emissione ed è il punto alfa dell'intervallo di prezzo all'interno del quale si concretizza il raddoppio della performance dell'investimento.
- Cap, prezzo stop o secondo strike: è il livello di prezzo del sottostante che determina il punto beta, ossia il punto finale dell'intervallo di prezzo all'interno del quale si concretizza il raddoppio della performance dell'investimento.
- Outperformance: è il livello risultante dal punto di stop migliorato della differenza tra start e stop. Il certificato in alcun modo farà prezzo oltre questo livello. E' pertanto il punto massimo conseguibile al rialzo e oltre il quale non c'è più alcuna

convenienza nel detenere una posizione nel certificato. Analizziamo cosa accade con un Double up avente come sottostante il titolo Terna. Lo strike è a 2,09 euro, il prezzo stop a 2,36 e l'outperformance a 2,63 euro. La scadenza del certificato è prevista nel dicembre 2006.

Il 20 luglio 2006, nel momento in cui il titolo è entrato nell'intervallo di prezzo alfa-beta, il certificato ha subito un'accelerazione al rialzo, culminata con i 2,46 euro del 25 ottobre, giorno in cui però il titolo raggiungeva soltanto i 2,36 del punto beta. Da quel momento in poi il certificato ha iniziato a restituire forza relativa rispetto al titolo, salendo e fermandosi al massimo consentito dall'outperformance, in area 2,61 euro.

Possiamo riassumere tutto questo affermando che, a scadenza, verrà riconosciuto all'investitore un rimborso pari alla performance del sottostante che potrebbe essere anche negativo se il livello finale sarà inferiore al prezzo start. Se invece il livello

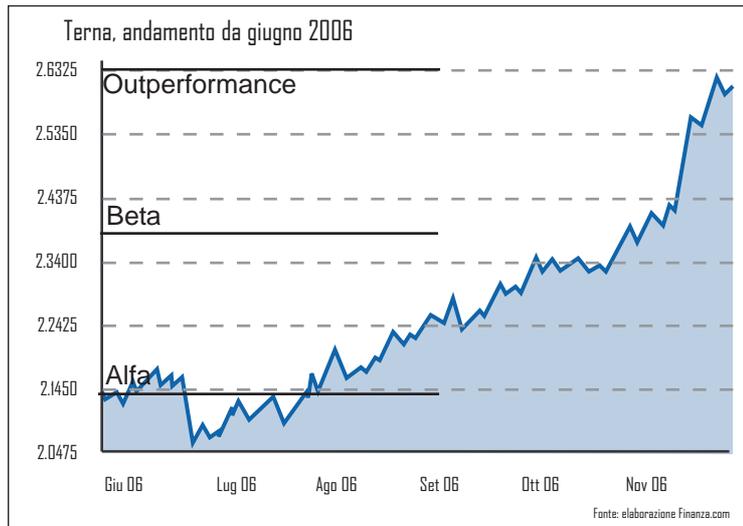
finale sarà compreso nell'intervallo tra start e stop verrà restituito il doppio della performance del sottostante a partire dal prezzo start. Infine, se il livello finale sarà uguale o superiore al prezzo stop, verrà riconosciuto il livello di outperformance massimo anche se il sottostante sarà riuscito a registrare una performance superiore.

Il prezzo di un Accelerated cap è la risultante di 5 variabili: sottostante, volatilità, giorni mancanti alla scadenza, tasso d'interesse e dividendi. A questi elementi deve essere aggiunta la conversione in euro se il sottostante è espresso in

X-markets		Deutsche Bank			
TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	STRIKE	LIVELLO PROT.(%)	PART. BARRIERA.	Bid/Ask al 21/11/2006
PEPP	Unicredit	6.06	NA	155/75	6.60-6.63
Bonus	ENEL	6.67	8.67	4.67	7.87-7.92
Twin Win	Euro Stoxx 50	3837.61	NA	100-100	93.90-94.20
Equity Protection	S&P MIB	36639	100%	100	101.80-102.10
WAVE call	S&P MIB	38500	NA	NA	0.1745-0.1805
Outperformance	ENI	23.26	NA	200%	25.50-25.53*

* Il prezzo dello strumento non si riferisce a quotazioni ufficiali di mercato, in quanto lo strumento non risulta momentaneamente quotato per l'adempimento dei tempi tecnici necessari richiesti da Borsa Italiana S.p.A.; si riferiscono quindi a prezzi indicativi di mercato grigio che Deutsche Bank si impegna ad esporre per garantire costantemente la liquidità dei propri certificati, precedentemente all'ammissione a quotazione.

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



una valuta diversa. Più ci si avvicina alla scadenza e più saranno reattivi i movimenti del certificato. I dividendi, pur concorrendo alla formazione del prezzo, non vengono distribuiti ai possessori.

IL PUNTO TECNICO

La componente derivativa di un Double chance consiste nell'acquisto di due opzioni call, delle quali una con strike uguale a zero e l'altra con strike pari al livello iniziale, nonché alla ven-

data contestuale di due opzioni call con strike pari al valore massimo (il quale è superiore al livello iniziale).

SIMULAZIONE DI PAYOFF

Il grafico di pagina 4 mette in evidenza il confronto tra l'azione Eni e il Super stock certificate su Eni con strike a 23,5 euro, Cap a 25,67 euro e un multiplo pari a 1. Sull'asse orizzontale sono riportati i possibili valori di quotazione dell'azione alla scadenza.

Il valore di rimborso dell'azione è rappresentato dalla linea continua blu, quello del Super stock dalla linea arancione.

Alla scadenza possono verificarsi differenti scenari. Se il titolo Eni quota al di sotto dello strike, il Super stock certificate rimborserà all'investitore un importo in euro pari al valore del titolo azionario stesso. Se l'azione quota tra strike e Cap, il valore di rimborso sarà uguale allo strike più il doppio della differenza tra il valore del titolo e lo strike. Infine se alla scadenza l'azione quota al di sopra del Cap, il Super stock rimborserà un importo in euro pari allo strike più il doppio della differenza tra il Cap e lo strike. Ipotizziamo ora che al momento dell'acquisto sia il Super stock certificate sia l'azione Eni abbiano un prezzo pari a 23,5 euro. Analizzando il grafico si può notare come in caso di ribasso del titolo azionario, il valore

Sal. Oppenheim

10% CHANCE DI CEDOLA PER NATALE IL NUOVO CASH COLLECT PER IL TUO PORTAFOGLIO



- ___ 10% chance di cedola con indice almeno invariato
- ___ 5 opportunità periodiche di cedola fino a giugno 2012
- ___ Protezione del capitale da ribassi fino al 30%*
- ___ DJ EURO STOXX 50: il principale indice europeo
- ___ Solo 100 euro per certificato in sottoscrizione

ISIN: DE 000 SAL 8CC 8

**Sottoscrivi ora fino
al 21 dicembre in Fineco
e in tutte le banche!**

Prima dell'adesione leggere attentamente il Prospetto di Base e le Condizioni Definitive disponibili presso Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Trading & Derivatives, Untermainanlage 1, 60329 Francoforte sul Meno/Germania e presso la filiale italiana di IFP, via Vittor Pisani 22, 20124 Milano. 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.

* Migliorabile al termine del periodo di collocamento

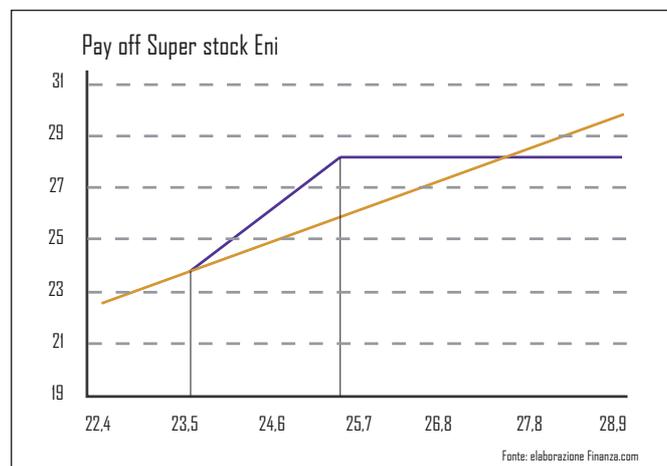
numero verde 800 782 217 • www.oppenheim-derivati.it • derivati@oppenheim.it

di rimborso del Super stock sia uguale al valore di mercato dell'azione sottostante. I due strumenti finanziari registrano la stessa performance negativa. In uno scenario di moderato rialzo del sottostante, ad esempio se l'azione Eni arriva a quotare 25 euro, il Super stock moltiplica la performance registrata dall'azione. Nello scenario di elevato rialzo del sottostante infine, quando l'azione quota a un valore superiore al Cap, il valore di rimborso del Super stock rimane costante. L'investimento in Super stock continua a essere più conveniente rispetto all'investimento diretto nel sottostante fino a quando Eni quota a un prezzo inferiore rispetto al valore di rimborso massimo del Super stock. Riassumendo, in uno scenario di elevato rialzo del sottostante l'investimento più conveniente risulta essere quello diretto sul titolo sottostante.

L'OFFERTA SUL SEDEX

I certificati appartenenti al segmento investment identificabili come Accelerated cap sono attualmente diciassette. Otto Double up, tre Double chance e sei Super Stock. Il certificato in grado di offrire l'intervallo di raddoppio maggiore è il Double chance con sottostante Telecom Italia, avente livello alfa pari a 2,34 euro e beta a 3,51 euro. Il Double chance è uno dei certificati inseriti sotto osservazione e questo che segue è un estratto da un'analisi effettuata nel mese di ottobre 2006:

"...definito inizialmente Accelerated, per la sua prerogativa di



TIPOLOGIA	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	PREZZO AL 28.11.2006
Benchmark	DJ EUROSTOXX OIL&GAS	-	100%	4,166
Borsa Protetta	ENI	19	100%	24,61
Borsa Protetta	ENI	21,03	100%	100,42
Borsa Protetta	REPSOL YPF	19,50	100%	27,27
Borsa Protetta	ROYAL DUTCH SHELL	21	100%	26,58
Borsa Protetta	TOTAL	43,19	100%	21,82

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

imprimere una forte spinta al rialzo del sottostante, il Double chance offre all'investitore che oggi ha intenzione di entrare sul titolo un'interessante alternativa. Acquistare il certificato equivale a investire nel sottostante nel caso in cui il valore del titolo a scadenza sia inferiore al prezzo di emissione, pari a 2,34 euro. Qualora invece il sottostante registri una performance positiva, entro il Cap fissato all'emissione (il 150% del valore iniziale e pari a 3,51 euro), verrà rimborsato il doppio della performance fino al livello di outperformance, corrispondente al doppio del Cap previsto. In buona sostanza, se il sottostante dovesse registrare alla scadenza prevista fra un anno e precisamente il 20 luglio 2007, una variazione positiva del 12%, il Double chance restituirebbe un rimborso pari al 24% sul valore nominale. Il prezzo da pagare oggi per acquistare il certificato è pari a 2,41 euro e quindi si paga un premio di 3 euro rispetto al valore del titolo.

E' però evidente che se il titolo dovesse scendere e fermarsi il 20 luglio prossimo sotto i 2,34 euro, la situazione sarebbe peggiorata rispetto a ciò che ha fatto il titolo soltanto per i 3 euro pagati all'inizio mentre in caso di rialzo e prezzo finale di Telecom a 2,90 euro il guadagno sarebbe di gran lunga maggiore, in quanto sarebbe come vendere l'azione a 3,46 euro anziché 3 euro".

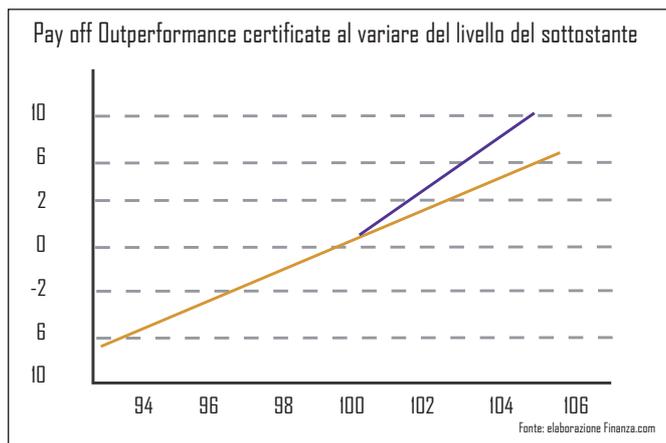
OUTPERFORMANCE CERTIFICATE

Appartenenti alla categoria degli Accelerated, gli Outperformance certificate sono strumenti che consentono di beneficiare dei rialzi del sottostante con una forte leva senza

l'assunzione di alcun rischio addizionale rispetto all'investimento diretto nell'azione o nell'indice sottostante. Il funzionamento di un Outperformance è molto semplice. Questo certificato permette di aumentare l'esposizione al rialzo su un'azione o un indice che si ritengono particolarmente

CONFRONTO PERFORMANCE ACCELERATED CAP - AZIONI

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE DEL CERTIFICATO	CONFRONTO
Forte crescita	Se il sottostante a scadenza oltrepassa il livello massimo previsto, il certificato limita il rimborso al livello di outperformance	TITOLO
Lieve crescita	Se il rialzo del sottostante si posiziona, nel durante e a scadenza, nel range di prezzo determinato dallo strike e dal Cap, il certificato riconosce una performance doppia rispetto al sottostante	ACCELERATED CAP
Invariato	Se il sottostante non segna alcun movimento al rialzo in modo da chiudere all'interno del range di prezzo, non si gode di alcun beneficio	NEUTRALE
Diminuzione	Se il livello finale del sottostante è inferiore a quello di emissione, si subisce una perdita in conto capitale in misura uguale sia sul titolo che sul certificato	NEUTRALE



interessanti, mentre in caso le previsioni non si realizzino e i mercati abbiano performance negative, il rischio è identico a quello che si sarebbe sostenuto in caso di investimento diretto nel sottostante. Nel grafico in alto viene mostrato un confronto tra titolo sottostante e l'Outperformance certificate.

E' evidente che la leva premia il rendimento del certificato nelle fasi di crescita del sottostante mentre, al di sotto del prezzo di emissione, non si evidenzia alcuna differenza. Per gli Outperformance certificate inoltre, come per tutti i certificati di investimento, il confronto andrebbe effettuato considerando anche i dividendi, i quali rappresentano una fonte di guadagno per chi acquista il titolo ma non per chi decide di investire nel certificato.

SCENARI DI PAYOFF REALI

Per comprendere meglio il funzionamento dei certificati Accelerated cap riportiamo qui di seguito due esempi di quanto accaduto nel recente passato. L'analisi, effettuata nell'agosto 2006, prendeva in considerazione due Double up sui titoli Banca Intesa e San Paolo Imi. "Non abbiamo fatto alcuna analisi tecnica, nè siamo nella condizione di poter prevedere cosa accadrà da qui a stasera. Ma se c'è qualcuno che ha intenzione di seguire l'andamento dei titoli nei prossimi mesi/anni, oggi può avere a disposizione alcune interessanti alternative, tenendo presente il presupposto comune a tutti i certificate, che il dividendo non viene distribuito al possessore".

BANCA INTESA

Prezzo titolo sottostante: 4,40 euro

Prezzo lettera certificato: 4,65 euro

Scadenza 26/09/06

L'acquisto a 4,65 euro di questo certificato consente, per la sua struttura, un potenziale guadagno del 5,3% a scadenza a patto che il titolo non scenda, nei due mesi mancanti alla data di esercizio, al di sotto dei 4,2765 euro. Sotto tale soglia l'investimento risulta uguale a quello sul sottostante, con rischio di perdita in conto capitale. Ma se non si dovesse scendere sotto

x-markets



Più sapore
alla performance

X-markets ha creato i **PEPP Certificate** su azioni e indici che permettono di aumentare la performance dell'azione o indice con una protezione¹ del capitale sottoscritto.

Con i PEPP Certificate gli investitori:

- Possono partecipare ai rialzi del sottostante in misura superiore alle variazioni positive dell'azione o indice sottostante
- Allo stesso tempo, possono proteggere¹ il capitale sottoscritto se l'azione o indice non scende al di sotto della barriera

PEPP Certificate: sapore alla performance e rischi ridotti!

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

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

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

¹Nei termini e secondo quanto previsto nel relativo Prospetto Informativo. Il presente documento costituisce un messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Prima di ogni decisione d'investimento raccomandiamo di leggere il Foglio Informativo, il Regolamento e il Prospetto Informativo disponibili sul sito dell'emittente www.x-markets.db.com, e su richiesta al Numero Verde X-markets Deutsche Bank 800 90 22 55.

OUTPERFORMANCE CERTIFICATE SU TITOLI DELL'S&P/MIB

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	EMITTENTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
DE000DB25327	ENI	Deutsche Bank	23,26	200%	25.06.2008
DE000SAL5A32	ENI	Sal.Oppenheim	23,62	160%	16.07.2008
DE000SAL5A32	SAN PAOLO IMI	Sal.Oppenheim	15,07	135%	16.07.2008
DE000SAL5A32	TELECOM ITALIA	Sal.Oppenheim	2,22	130%	16.07.2008
DE000SAL5A32	UNICREDIT	Sal.Oppenheim	6,22	150%	16.07.2008

tale livello, a scadenza il certificato verrebbe rimborsato a 4,90 euro con un punto di outperformance a 4,995 euro se il titolo dovesse salire oltre i 4,45. Il tutto avviene a scadenza anche se è possibile vendere in qualsiasi momento il certificato sul Sedex rinunciando però a parte del payoff finale.

SAN PAOLO IMI

Prezzo titolo sottostante: 13,84 euro

Prezzo lettera certificato: 14,30 euro

Scadenza 06/11/2006

L'acquisto a 14,3 euro di questo certificato consente, un gain del 4,71% in tre mesi, a patto che il titolo non scenda a scadenza sotto 12,865 euro. Sotto tale soglia l'investimento risulta uguale a quello sul sottostante con la possibilità di perdita in conto capitale. Se non si dovesse scendere sotto tale soglia a scadenza (-7,04% dai livelli proposti), il certificato verrebbe rimborsato a 14,974 euro (sotto 13,20 però il gua-

dagno diminuirebbe fino ad azzerarsi appunto a 12,865). Il tutto a scadenza, ma è possibile rivendere sul mercato in qualsiasi momento prima della scadenza senza garanzia di questi risultati.

Giovedì 24 agosto 2006

Il 24 agosto 2006 sia il titolo Banca Intesa che quello del San Paolo Imi registrarono importanti rialzi in seguito alle indiscrezioni che precedettero l'operazione di fusione tra le due banche. Certificati e Derivati commentò così l'andamento della giornata di Borsa: "Le nostre segnalazioni hanno portato, a chi ha deciso di entrare sul mercato, importanti risultati prima della scadenza dei certificati. A dimostrazione che tale tipologia di prodotto di investimento offre sì le sue garanzie solamente a scadenza ma del pari non impedisce di realizzare importanti performance anche a breve termine".

Pierpaolo Scandurra

Oggi ho tanta sete.



Nuovi Theme Certificates ABN AMRO sull'acqua.

Ancora innovazione finanziaria da ABN AMRO con i Certificates legati ai settori e ai temi più caldi dei mercati mondiali. Da oggi puoi investire facilmente sull'acqua, bene prezioso e indispensabile, con i Theme Certificates che replicano l'andamento dell'indice S&P Custom/ABN AMRO Total Return Water Stocks. L'indice è un paniere di 10 azioni di società impegnate nella depurazione, trattamento, impiantistica, imbottigliamento e distribuzione dell'acqua. E, se vuoi, ci sono anche Theme Certificates sull'energia rinnovabile (idrica, geotermica, eolica, solare e biomasse) e sui biocombustibili. I Certificates ABN AMRO sono tutti quotati e negoziabili in Borsa Italiana tramite il tuo intermediario di fiducia. La liquidità è garantita da ABN AMRO.

Nome	Codice ISIN	Scadenza
THEME CERTIFICATES SULL'ACQUA	NL0000019735	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SULL'ENERGIA RINNOVABILE	NL0000019750	20.05.2011
THEME CERTIFICATES SUI BIOCOMBUSTIBILI	NL0000600237	20.05.2011

Prima della negoziazione leggere il Prospetto di Base dei Certificates e le Condizioni Definitive scaricabili dal sito oppure richiedibili al Numero Verde e presso la sede di via Meravigli 7, Milano. Per ogni Theme Certificate è prevista una commissione annuale pari ad 1,5 Euro, calcolata però solo in relazione ai giorni di effettivo mantenimento in portafoglio. Il sottostante è denominato in valuta diversa dall'Euro: occorre pertanto considerare anche il rischio di cambio.

Per ricevere la brochure e per maggiori informazioni:

www.abnamromarkets.it

info@abnamromarkets.it

Numero Verde 800 920 960



Making more possible



ABN·AMRO

2006 sabbatico per Eni in Borsa Un anno senza soddisfazioni ma un futuro a tutto gas

Non sarà un anno da ricordare, il 2006, per il titolo Eni. Partita da quota 23,43 euro, l'azione della compagnia petrolifera ha stabilito i nuovi massimi storici chiudendo a 25,09 euro il 16 novembre ma durante l'anno ha continuamente oscillato in un trading range compreso tra 25 e 21,6 euro. Fino ad oggi, e dopo la sensibile correzione di inizio settimana, il rialzo totale da inizio anno raggiunge a mala pena i 5 punti percentuali, ben poca cosa se confrontato con le performance a cui il Cane a sei zampe ci aveva abituato negli anni scorsi, +30% nel 2005 e +23% nel 2004. Forse proprio la corsa passata può contribuire a spiegare l'anno sabbatico intrapreso dal titolo, oltretutto naturalmente l'andamento delle quotazioni del barile di petrolio. Dopo l'impennata preagostana fino agli 80 dollari al barile, Light crude e Brent hanno progressivamente perso terreno e non sono più riusciti a prendere quota dall'area 57/61 dollari, un abbondante 25% in meno. Ciò non ha mancato di riflettersi sui corsi di borsa delle imprese più legate all'oro nero che, ai prezzi elevati a cui quotavano non potevano che rappresentare un'ottima occasione per incassare profitti. La solidità e capacità di fare utili del colosso energetico non è però assolutamente in dubbio. L'ultima trimestrale ha mostrato un risultato netto positivo per 2,42 miliardi di euro e in crescita del 3,5% rispetto al terzo trimestre del 2005 mentre il risultato operativo è salito di un rotondo 10%. E positivi appaiono anche i progetti di Eni sul piano della competizione internazionale, dove la compagnia è decisa a giocare un ruolo di primo piano non solo per quanto riguarda il petrolio, ma anche il gas. In quest'ottica deve essere letto l'accordo raggiunto con il colosso russo Gazprom, dominus russo del gas mondiale, che prevede la creazione di un'alleanza internazionale tra le due compa-

gnie volta alla realizzazione di progetti comuni nell'upstream, midstream e downstream del gas e alla cooperazione tecnologica. L'accordo, che permetterà alla società russa di mettere un piede direttamente nel mercato del gas italiano, garantisce a Eni contratti di fornitura del gas fino al 2035 (sarà il primo cliente mondiale). Sull'operazione hanno espresso apprezzamenti positivi le maggiori case d'affari, sia per Eni, che potrà accedere ai mercati estrattivi russi, sia per l'Italia che avrà garantito un flusso continuo di rifornimenti per i prossimi 30 anni a un prezzo fissato in base a un paniere internazionale di fonti energetiche. Graficamente Eni rimane stabilmente inserita in un trend rialzista di lunghissimo periodo e, dai minimi del giugno scorso, sembra aver intrapreso un tentativo di trend rialzista che verrà confermato con la rottura confermata della parte superiore del trading range 25-21,6 euro. Da qui il titolo avrebbe spazio di crescita verso l'obiettivo successivo identificabile, nel medio periodo, in area 27 euro. Sul fronte del ribasso un ritorno del titolo sotto quota 24,50/40 euro decreterebbe il fallimento del tentativo di rompere il trading range con possibile scivolamento verso 24 euro prima e 23,20/15 euro successivamente. Solo al di sotto di questo livello il rialzo partito a inizio novembre potrebbe dirsi concluso.

Alessandro Piu

I CERTIFICATI SU ENI

Alla luce dell'accordo strategico firmato tra Eni e Gazprom che prevede l'estensione dei contratti di fornitura di gas fino al 2035, la partecipazione congiunta a progetti di grande rilievo che verranno finalizzati entro il 2007 e la cooperazione Tecnologica e Sviluppo, vediamo quali opportunità di investimento ci offre il mercato dei certificati per puntare sul titolo del Cane a sei zampe. Essendo Eni il titolo a maggior capitalizzazione nel nostro indice S&P/Mib, gli emittenti sono molto attivi e abbiamo a disposizione ben 32 certificati. Partendo da quelli vicinissimi alla scadenza, per la precisione il 18 dicembre, troviamo una prima categoria di certificati, i Discount emessi dalla svizzera Ubs. Questo tipo di certificate, di cui non ci sono più state emissioni, permetteva l'acquisto del sottostante con uno sconto a scapito di un rendimento massimo predeterminato (Cap) ed erano adatti quindi a una strategia che prevedeva sostanzialmente un lieve rialzo del sottostante stesso. Nel caso specifico le emissioni di



OUTPERFORMANCE CERTIFICATE SU ENI

ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
DE000DB253Z7	OUTPERFORMANCE	Deutsche Bank	23,26	200%	25.06.2008
DE000SAL5A32	OUTPERFORMANCE	Sal.Oppenheim	23,62	160%	16.07.2008

INVESTMENT CERTIFICATE SU ENI

ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004016629	EQUITY PROTECTION PLAIN VANILLA	Abaxbank	22,705	100%	70%	15.02.2008
IT0004032790	BORSA PROTETTA	Aletti	15	100%	100%	16.03.2007
IT0004032808	BORSA PROTETTA	Aletti	19	100%	100%	16.03.2007
IT0004102221	BORSA PROTETTA	Aletti	23,37	90%	100%	30.09.2009
IT0003924070	SCUDO	Caboto	24,5	100%	100%	16.03.2007
IT0004002108	SCUDO	Caboto	25	100%	150%	21.12.2007
DE000DB03623	EQUITY PROTECTION	Deutsche Bank	18	100%	100%	15.12.2006
DE000DB03615	EQUITY PROTECTION	Deutsche Bank	20	100%	100%	15.12.2006
DE000DB03607	EQUITY PROTECTION	Deutsche Bank	23	100%	100%	15.12.2006
IT0004126956	EQUITY PROTECTION	Unicredit	18	100%	100%	20.06.2008
IT0004126949	EQUITY PROTECTION	Unicredit	18	100%	50%	20.06.2008
IT0004094451	EQUITY PROTECTION	Unicredit	20	100%	100%	15.06.2007
IT0004094444	EQUITY PROTECTION	Unicredit	20	100%	50%	15.06.2007
IT0004126972	EQUITY PROTECTION	Unicredit	22	100%	100%	20.06.2008
IT0004126964	EQUITY PROTECTION	Unicredit	22	100%	50%	20.06.2008
IT0003972236	EQUITY PROTECTION	Unicredit	23,5	100%	100%	15.06.2007
IT0003972228	EQUITY PROTECTION	Unicredit	23,5	100%	50%	15.06.2007

cui stiamo parlando hanno strike 15, 16, 18 e 20 euro ed essendo Eni sopra i 24 euro ad oggi il valore massimo di rimborso sarebbe appunto lo strike, che rappresenta il valore del Cap, con un rendimento decisamente inferiore a quello diretto nel titolo. Un'ulteriore emissione ci viene offerta da Unicredit con strike a 24,2 e scadenza a settembre 2007. Una variante è offerta dagli Outperformance che molto semplicemente amplificano la performance al rialzo del titolo. Di questi abbiamo a disposizione un'emissione di Sal.Oppenheim con partecipazione al 160% e una di Deutsche Bank con partecipazione al 200% che di fatto raddoppia la performance positiva del sottostante.

Sempre in prossimità della scadenza, il 16 Dicembre, troviamo tre Equity protection di Deutsche Bank, strike 18, 20 e 23 euro con partecipazione al 100% e rimanendo nell'ambito di questa tipologia di certificati, e quindi volendo partecipare a un'eventuale fase di rialzo del sottostante ma allo stesso tempo proteggendo tutto o in parte il capitale, abbiamo un'emissione di Abaxbank, ben otto di Unicredit, tre Borsa protetta di Banca Aletti e per finire due Scudo di Caboto di cui possiamo vedere le caratteristiche in tabella.

Se diamo un sguardo all'andamento del titolo Eni nell'ultimo anno vediamo che questo è chiaramente laterale con prezzi compresi tra i 21,3 e i 25,2 e se si pensa a una continuazione di questa fase si possono utilizzare i Bonus certificate che, con il loro meccanismo ovvero se non viene toccata la barriera posta normalmente all'80% dello strike garantiscono il pagamento di

un bonus. Se prendiamo ad esempio l'emissione di Abn Amro con strike a 23,34 e un bonus al 130% avvenuta il 16 marzo di quest'anno vediamo che a oggi quota in lettera 113,4 euro, contro un'emissione a 100 euro con il titolo a 24,40 euro realizzando così una performance del 13,4% rispetto a un 4,5% del titolo a cui vanno sommati i dividendi che quest'anno sono del 5,2%, dando quindi una sovraperformance rispetto all'investimento diretto del 3,7%. Gli altri bonus a disposizione sono di Deutsche Bank strike 21,72 e bonus al 112% e Unicredit con strike 23,5 e bonus al 131%. In alternativa ai bonus con caratteristiche simili sempre la tedesca Deutsche Bank ha due Pepp certificate con la differenza rispetto a prima che in caso di discesa del titolo entro i limiti della barriera non viene riconosciuto il bonus ma solo il capitale, ma in caso di salita si partecipa con una leva che ne amplifica il risultato.

Segnaliamo inoltre che è in collocamento da parte di Abn Amro in questi giorni un nuovo tipo di certificato su Eni, chiamato Autocallable Twin win che, a differenza del classico Twin win prevede la possibilità di rimborsi anticipati alle rilevazioni annuali se il sottostante è almeno al livello strike, mentre se si dovesse arrivare a scadenza si beneficia della performance assoluta a patto che non sia stata violata la barriera posta al 70%. Nel caso di rimborso anticipato viene riconosciuta una cedola che, per questa emissione, è fissata all'11,5%.

Vincenzo Gallo

CERTIFICATI CON BARRIERA SU ENI

ISIN	NOME	EMITTENTE	STRIKE	BARRIERA	BONUS	PARTECIPAZIONE	SCADENZA	
NL0000180784	BONUS	Abn Amro	23,34	80%	18,672	130%	06.03.2009	
IT0004035918	SUPER STOCK	Unicredit	23,5	79,44%	18,6684	120%	06.03.2009	
DE000SAL5A08	PROTECT BONUS	Sal.Oppenheim	23,62	80%	17,375	125%	16.07.2009	
DE000DB06238	PEPP	Deutsche Bank	21,72	70%	16,534	-	140%	21.10.2008
DE000DB796Z5	PEPP	Deutsche Bank	23,65	75%	17,7375	-	150%	

Nuove emissioni Gli ultimi aggiornamenti

NOME	EMITTENTE	SOTTOSTANTE	FASE	DATA	CARATTERISTICHE	CODICE ISIN
Up&up	Banca Aletti	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 28.11	Barriera 70%; partecipazione 100%; durata 3 anni	IT0004137821
Borsa protetta	Banca Aletti	Unicredit	collocamento	Fino al 22.12	Barriera 92%; partecipazione 100%	IT0004149396
Twin win	Sal.Oppenheim	Nikkei;Dj Eurostoxx	negoiazione	Dal 27.11	2 Twin win su Nikkei e 1 su DJ Eurostoxx50	T00510/511/512
Delta Piu' fund	Ubm	DJ Eurostoxx50 vs Pioneer top european players	collocamento	Fino al 28.12	Fondo > indice con partecipazione indice 38%	IT0004137664
Cash collect	Sal.Oppenheim	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 21.12	Coupon 10%; barriera 70%; durata 5,5 anni	DE000SAL8CC8
Borsa protetta	Banca Aletti	S&P/Mib	collocamento	Fino al 01.12	Protezione 97%; partecipazione 100%	IT0004127905
Borsa protetta	Banca Aletti	Telecom Italia	collocamento	Fino al 28.11	Protezione 90%; partecipazione 100%	IT0004137813
Bonus Capp	Société Générale	S&P40 Bric	collocamento	Dicembre barriera 60%	Bonus 28%; cap 50%;	
Pepp	Deutsche Bank	Telecom Italia	collocamento	Fino al 15.12	Leva 155%; barriera 70%	DE000DB147Y4
Short leverage Minifuture	Banca Aletti Abn Amro	Dax ed S&P/Mib vari	negoiazione negoiazione	Dal 27.11 Dal 28.11	2 short su Dax e 2 su S&P/Mib Scadenza 16 dicembre 2010	
Twin win	Sal.Oppenheim	DJ Eurostoxx50	collocamento	Fino al 12.12	Barriera 60%; partecipazione 120%	DE000SAL5AZ9

Scende il numero di emissioni ma si tratta di strutture per certi versi inedite quelle proposte questa settimana. Si parte con il collocamento del primo certificato indicizzato alla performance di un fondo rispetto ad un indice. E' la scommessa che propone Unicredit Banca Mobiliare con il suo Delta Piu' Fund Certificate che si propone all'investitore di puntare sul miglior risultato del fondo Pioneer European Top Players rispetto all'indice DJ Eurostoxx50. Se nei tre anni di durata si registrerà un delta positivo, ossia il fondo sarà riuscito a fare meglio dell'indice (quindi anche -2% contro -5%), si percepirà sui 99 euro nominali l'intero delta, mentre in caso negativo si parteciperà per il 38% alla variazione dell'indice DJ Eurostoxx. Nessuna garanzia del capitale viene offerta, così come avviene per l'emissione, importante, di Sal.Oppenheim, che riesce a

portare la soglia del coupon annuale per il suo Cash collect, al 10%: una cedola corposa se si considera che il flusso annuo dei dividendi distribuiti dall'indice è di circa un terzo. La condizione affinché avvenga lo stacco cedola è che a ogni data di valutazione si registri un prezzo almeno uguale a quello di emissione senza oltretutto toccare mai la barriera posta al 70% del prezzo iniziale.

Novità in arrivo anche dalla Francia. Société Générale Acceptance ci offre un Bonus certificate con premio di rendimento del 28% se a scadenza non si sarà mai verificato l'evento barriera, cioè una perdita del 40% rispetto all'emissione. Le novità riguardano la presenza di un Cap di rendimento del 50% e l'indice sottostante, l'S&P40 Bric. Per tanti certificati che arrivano, alcuni terminano il periodo di collocamento. E' il caso del primo Twin win di

Banca Aletti, l'Up&Up, che si distingue per la breve durata rispetto ai canonici 5 anni, e del Borsa protetta, sempre dell'emittente italiana, sul titolo Telecom Italia, che offre la protezione del capitale investito al 90% e una partecipazione totale al rialzo. E a proposito di Telecom Italia, segnaliamo l'inizio del periodo di sottoscrizione per un Pepp certificate con leva al rialzo del 155% e barriera al 70%. Infine, un paio di anticipazioni riguardano Deutsche Bank, che sta per portare al Sedex 27 nuovi Equity protection su single stocks, per sostituire i 33 strike prossimi alla scadenza, e Abaxbank, che ha ricevuto l'ok di Borsa Italia per portare sul circuito telematico un'inedita struttura di certificato di investimento

Pierpaolo Scandurra

NEWS: IN BREVE DAL MONDO DEI CERTIFICATI

Abn Amro: comunicato su benzina verde

L'emittente olandese ha comunicato che la cancellazione dal listino ufficiale del certificate su benzina verde con scadenza 18 giugno 2006 (ISIN: NL0000472058) a causa della cessazione della quotazione del contratto future su benzina verde a partire dal primo gennaio 2007, avverrà il 2 gennaio 2007. Il certificato verrà regolato con l'ultima quotazione del future il 29 dicembre.

Abaxbank: nuovi certificati in arrivo

Con comunicato del 20 novembre Borsa italiana ha autorizzato l'ammissione alla quotazione di quattro nuove categorie di Investment certificate targate Abaxbank. Oltre agli ormai classici Twin win, anche in versione autocallable, verranno proposti degli Express con strike decrescenti (commercialmente definiti Autocallable trigger decrescenti) e degli Autocallable single barrier.

Deutsche Bank: nuova emissione di Equity protection su single stocks

Vista la prossima scadenza, il 15 dicembre, di 33 Equity protection su blue chip italiane ed estere, la banca tedesca annuncia l'arrivo di 27 nuovi strike.

Dalle anticipazioni fornite i certificati offriranno la partecipa-

zione totale al rialzo del sottostante e la protezione totale di tre livelli di prezzo.

Sedex: record di scambi giornalieri

Il giorno 22 novembre, con un controvalore di 588,4 milioni di euro di intermediato e ben 25.666 contratti, è stato superato il precedente record storico di scambi sul Sedex.

Questo dato conferma la tendenza del mercato che, nel mese di ottobre, ha fatto segnare scambi per un controvalore di 6.385,7 milioni di euro con 394.923 contratti segnando anche in questo caso il record dell'anno e che porta Borsa Italia a essere leader per scambi nel settore dei securitised derivatives in Europa.

Itf trading forum a Napoli

A pochi mesi dall'Itf di Rimini, tenutosi a maggio, Traderlink, Trading library e Sos trader annunciano un nuovo evento che si terrà a Napoli l'1 dicembre.

La rassegna, che riguarda tutto il mondo dell'investimento e del trading, propone tra le novità la possibilità di seguire in diretta tramite il proprio pc collegato a internet alcuni interventi selezionati per chi non potrà recarsi materialmente sul posto previa una semplice prenotazione sul sito.

Aletti Borsa Protetta Certificate.



Sentirsi al sicuro.

Banca Aletti, la Banca del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara impegnata nell'ideazione di soluzioni d'investimento efficienti e innovative per gli investitori privati, ha creato il **Borsa Protetta Certificate**.

Il **Borsa Protetta Certificate** coniuga l'opportunità di beneficiare della performance positiva di un indice o di un'azione e la possibilità di proteggere il capitale investito, in modo semplice.

Se alla scadenza del Certificato l'indice o il titolo sottostante non scende sotto il valore di protezione, partecipi alla sua performance; se il sottostante scende sotto questo valore, il capitale è protetto nella misura che hai scelto al momento dell'investimento.

CODICE ISIN	SOTTOSTANTE	PROTEZIONE	PARTECIPAZIONE	SCADENZA
IT0004149396	UNICREDITO	92%	100%	28*06*2010
LOTTO MINIMO 1				
PREZZO DI EMISSIONE 100 EURO				

Il **Borsa Protetta Certificate** può essere sottoscritto fino al **22.12.2006** presso tutte le filiali del **Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara**: Banca Popolare di Verona, Banca Popolare di Novara, Banco S.Geminiano e S.Prospero, Banco San Marco, Credito Bergamasco, Banca Popolare del Trentino e Banca Aletti.

Al termine del collocamento sarà quotato in Borsa Italiana.

Prima dell'adesione leggere il Prospetto Informativo

Per maggiori informazioni

Pagina Reuters <ALETTCERT> NUMERO VERDE 800.215.328

www.aletticertificate.it info@aletticertificate.it

Banca Aletti - Via Roncaglia, 12 - 20146 Milano



L'agricoltura torna protagonista

Il settore primario, quello dell'agricoltura, spesso trascurato nei Paesi di prima industrializzazione, è sul punto di vivere una nuova primavera. Da coltivazioni quali zucchero, soia e granturco potrebbero arrivare le materie prime per la produzione dei carburanti del futuro, il biodiesel e l'etanolo. Un futuro neanche troppo lontano e che in Brasile, principale Paese produttore di zucchero è già realtà. L'etanolo ha sostituito completamente la benzina sia nei motori che nei distributori.

La necessità di affrancarsi dalla dipendenza dal petrolio, fonte inquinante e non rinnovabile concentrata in massima parte nelle aree politicamente meno stabili del pianeta, sta spingendo molte nazioni al finanziamento della ricerca e dell'utilizzo di fonti alternative, pulite e rinnovabili. Negli Stati Uniti le sovvenzioni e defiscalizzazioni per questa tipologia di coltivazione e per la produzione e utilizzo di biocarburanti sono in essere da anni mentre in tempi più recenti si è mossa l'Europa che si è posta l'obiettivo del 20% di utilizzo di biocarburanti entro il 2020. Distributori di bioetanolo e biodiesel sono presenti in Germania, Francia e Spagna, mentre l'Italia è, come al solito, in ritardo. La Finanziaria in approvazione proprio in questi giorni al Parlamento ha previsto che, a partire dal 2007

nella produzione di carburanti, debba essere utilizzata anche una certa quantità di biocarburanti, ponendo degli obiettivi di penetrazione sul mercato al 2,5% entro il 2008, e al 5,75% entro il 2010. Per favorire questa diffusione sono stati previsti alcuni trattamenti fiscali di favore.

A questo punto viene però da chiedersi perché un'idea tanto avanzata e utile come il carburante ecologico debba, per imporsi, essere sostenuta da sovvenzioni e aiuti governativi. Il costo per la produzione di biodiesel e bioetanolo non è compe-

Sal. Oppenheim

BANCA PRIVATA DAL 1789

Prodotto	SOTTOSTANTE	Bonus	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/11
PROTECT Bonus	S&P/MIB	120%	22.979,00	32.827,00	38,09
PROTECT	Nikkei 225	130%	10.349,00	14.784,29	103,21
Bonus Quanto					
Prodotto	SOTTOSTANTE	Leva	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/11
TWIN WIN Quanto	Nikkei 225	125%	11.941,76	17.059,66	85,38
TWIN WIN	DJ EURO STOXX 50	150%	2.712,23	3.874,61	97,37
Prodotto	SOTTOSTANTE	Cedole	LIVELLO PROTEZIONE	STRIKE	PREZZO AL 27/11
Express Bonus	S&P/MIB	110% - 116%	30.780,00	38.475,00	101,27
Cash Collect	DJ EURO STOXX 50	9%	2.489,73	3.556,76	108,95

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

titivo, è ancora troppo alto. E finché la diffusione non raggiungerà livelli adeguati l'aiuto esterno sarà necessario. Ma tali livelli verranno raggiunti? La convenienza di utilizzare le benzine ecologiche dipende anche dall'andamento delle quotazioni del petrolio, attualmente nei dintorni dei 61 dollari al barile ed è chiaro che uno spostamento della domanda da quest'ultimo verso le prime provocherà un riequilibrio del mercato a queste sfavorevole. Inoltre lo stesso aspetto ecologico dei biocarburanti è messo in dubbio da chi, concentrandosi sul processo produttivo, sottolinea la rilevante quantità di energia inquinante necessaria.

La situazione è dunque molto fluida ma lo sviluppo tecnologico potrà portare a un abbassamento del costo di produzione rendendo definitivamente il bioetanolo, più diffuso in Brasile e Stati Uniti, e il biodiesel, maggiormente presente in Europa. Il carburante del prossimo futuro. Tra i contratti future che dovrebbero beneficiare di questa evoluzione il mais, la soia, lo zucchero e naturalmente l'etanolo quotato dal 2005 al Nybot di New York e al Cbot di Chicago.

Il contratto sul granturco ha intrapreso la strada del rialzo dopo i minimi toccati a fine novembre 2005 in area 190 centesimi di dollaro per bushel, arrivando a toccare quota 370 con una crescita del 100% in un anno che fa presagire una possibile prossima correzione dei prezzi. Dall'agosto scorso sale anche il future sulla soia (+28%), che ha incontrato un'area di resi-

stenza a 690 centesimi di dollaro per bushel. Oltre tale valore c'è la possibilità di rivedere i massimi del 2005 a 750 circa mentre i supporti principali sono individuabili a 660 e a 630 centesimi. Meno tonico lo zucchero che, dai 17,50 centesimi per libbra di luglio ha intrapreso una china ribassista fino ad arrivare al di sotto di quota 11. Un movimento che delinea una chiara correlazione con l'andamento delle quotazioni del barile di petrolio. Per lo zucchero importante barriera al rialzo a quota 12,50 centesimi di dollaro per libbra oltre la quale gli obiettivi diventerebbero i 14/15 centesimi.

Alessandro Piu

I CERTIFICATI "AGRICOLI"

Dieci, ventinove, sessanta, settantacinque e ancora sessanta. Non sono numeri da giocare al lotto ma le quotazioni in dollari del barile di petrolio rispettivamente nel 1999, nel 2003, l'estate scorsa e, dopo i massimi in area 75, da alcuni mesi nei pressi di quota 60 dollari. Una crescita vertiginosa che ha messo in crisi il sistema economico mondiale con l'aumento dell'inflazione, l'aumento dei costi di produzione e la minore capacità reddituale individuale.

Anche per questo motivo negli ultimi tempi si parla molto di biofuel, il cui utilizzo viene proposto spesso come una soluzione agli attuali problemi dei prezzi elevati dei carburanti non



SG Benchmark Certificate

Investi nel futuro.

Da SG arrivano 4 Benchmark Certificate per investire sulle Energie Rinnovabili.

Bioenergie

Benchmark Certificate su indice BIOX
Codice ISIN: XS0265919968
Codice di Neg: S06784

Energie Rinnovabili

(ENERGIA SOLARE - EOLICA - GEOTERMICA IDRICA E MARINA - BIOENERGIE)

Benchmark Certificate su indice ERIX
Codice ISIN: XS0265921279
Codice di Neg: S06783

Energia Solare

Benchmark Certificate su indice SOLEX
Codice ISIN: XS0265921600
Codice di Neg: S06782

Settore dell'Acqua

(FORNITURA - INFRASTRUTTURE - TRATTAMENTO)

Benchmark Certificate su indice WOWAX
Codice ISIN: XS0265897891
Codice di Neg: S06785

Gli SG Benchmark Certificate su energie rinnovabili sono quotati su **Borsa Italiana** e la loro **liquidità è garantita da Société Générale**. La **commissione annua è pari a 1%** del valore di emissione.

Iscriviti ai seminari gratuiti sugli SG Certificate di Milano e Roma.
Per informazioni e iscrizioni chiama il numero verde o visita il sito internet.

Per maggiori informazioni:



www.certificate.it



rinnovabili e alle emissioni di sostanze inquinanti. Anche in Europa la politica dell'energia sta diventando sempre più importante. Si pensi al fatto che il rapporto tra Europa occidentale e i paesi produttori di energia, come la Russia, si sta rivelando sempre più complesso per la definizione della sicurezza energetica. L'idea di risparmiare e avere allo stesso tempo aria più pulita, piace. A parte alcuni tentativi fantasiosi di fare il pieno nei supermercati riempiendo i serbatoi di olio di colza puro, la diffusione dei biocombustibili è in rapida crescita in tutto il mondo. La Commissione europea, poi, si è impegnata a sostituire entro il 2010 il 5,75% dei consumi nel settore del trasporto con combustibili di origine vegetale.

COSA SONO I BIOFUEL

Alcuni ricercatori hanno dimostrato che per produrre un litro di etanolo si consuma meno petrolio di quello necessario per produrre un'analoga quantità di benzina. Un altro aspetto che rende appetibile questo combustibile come fonte energetica alternativa è legato agli sviluppi che implicano l'utilizzo su vasta scala delle biotecnologie per permettere di utilizzare anche piante, a rapido accrescimento e con scarso potere calorifero, diverse dal frumento. In Brasile il crescente prezzo del petrolio e la disponibilità di vaste coltivazioni di canna da zucchero dalle quali ricavare bioetanolo hanno incentivato la produzione di auto con motore appositamente progettato. Sebbene durante gli anni ottanta la riduzione del prezzo del petrolio e il contemporaneo aumento di quello dello zucchero abbiano invertito la tendenza, il Brasile è ancora il maggior produttore e utilizzatore di bioetanolo, con 14 miliardi di litri (il 30% del consumo di benzine). La maggior parte dell'etanolo prodotto viene consumato sul mercato domestico dove c'è stata una vera rivoluzione del trasporto. La benzina usata nel paese è mescolata per il 20% con l'etanolo, mentre la metà delle automobili brasiliane sono flex-fuel e possono consumare fino al 100% di etanolo. La domanda per l'etanolo in Brasile nel 2005 è stata di 13,15 miliardi di litri, in aumento dai 12,44 miliardi del 2004. Nei primi mesi del 2006 la percentuale dell'etanolo mescolato con la benzina è stata abbassata dal 25 al 20% perché la domanda per l'esportazione dell'etanolo è stata così forte da rendere più conveniente l'esportazione rispetto alla destinazione al consumo domestico. Il Brasile ha attualmente circa 320 raffinerie che trasformano zucchero in etanolo, e sono in programma investimenti per altre 50 nei prossimi anni. È probabile inoltre che l'ammontare dei campi destinati alla coltivazione dello zucchero aumenti notevolmente nei prossimi anni. Alcune previsioni sono per un aumento di 10 volte la produzione attuale.

COME SFRUTTARE LA CRESCITA DEL BIOFUEL

Per seguire il business legato ai biocombustibili si potrebbe investire sulle società produttrici di etanolo quotate sulla Borsa statunitense. Archer-Daniels Midland, Pacific Ethanol, Mgp Ingredients, Andersons, Xethanol e le recentemente quotate Aventine e Verasun. Tutto il primo gruppo di azioni ha visto il proprio valore raddoppiare (nel caso di Xethanol la performance è stata addirittura di circa il 300%), mentre accoglienza più fredda hanno avuto Aventine (controllata al 40% da Morgan Stanley) e Verasun (il secondo maggior produttore statunitense) sbarcate sul Nyse nel pieno della correzione dei listini iniziata a maggio e non ancora assorbita.

Al Nymex è stato poi introdotto un nuovo future, denominato Rbob (reformulated ethanol-blend gasoline) che ha come sottostante benzina avente come additivo in misura del 10% etanolo. Fino al 2007 lo strumento sarà quotato contestualmente al contratto sulle benzine senza piombo (Hu) che verrà poi eliminato. Tale soluzione di investimento non appare comunque di agevole praticabilità per gli investitori e riguarda inoltre solo l'ultimo anello della catena produttiva dell'etanolo. Una valida idea d'investimento è invece quella di puntare sulle commodity da cui viene ricavato l'etanolo. In questo caso la via più agevole può essere rappresentata dall'investimento nel certificate sui biocombustibili proposto da Abn Amro. Il certificate è di stile benchmark, ossia replica linearmente l'andamento di un indice appositamente creato da Abn Amro, la cui composizione iniziale è la seguente:

- 35% zucchero
- 30% granturco
- 16% olio di soia
- 7% frumento
- 6% canola
- 4% farina di soia
- 2% semi di ravizzone

 ABN AMRO			
Tipologia di Certificato	Nome	Sottostante	Prezzo al 13.10.2006
Theme Certificates	Certificates sui biocombustibili	ABN AMRO Biofuels TR Index	104.30
Theme Certificates	Certificates sul COMMIN	COMMIN	100.05
Theme Certificates	Certificates sull'agriCOMMIN	agriCOMMIN	116.41
Theme Certificates	Certificates sul softCOMMIN	softCOMMIN	102.55
Theme Certificates	Certificates sul metalCOMMIN	metalCOMMIN	109.77
Theme Certificates	Certificates sull'enerCOMMIN	enerCOMMIN	96

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

Il certificato e' stato quotato al Sedex a partire dalla metà di agosto, e ha scadenza il 20 maggio 2011. Purtroppo è quotato in euro mentre l'indice è espresso in dollari e pertanto l'andamento è soggetto alle variazioni del cambio.

E' prevista una commissione del 1,5% su 100 euro di valore nominale. Abn Amro specifica che la commissione è da applicare ai 100 euro e non al prezzo corrente del certificato. Quindi, se si detiene il certificato per un anno, si pagherà 1,5% di commissione di gestione. Per 6 mesi di effettivo possesso, la commissione sarà dello 0,75%, e questo indipendentemente dal prezzo raggiunto dal certificato.

Il prezzo di emissione e' di 101 euro anche se il nominale si ferma a 100 euro. A poco piu' di un mese dall'emissione il certificato ha toccato i suoi livelli minimi a 86.71 euro ma con la stessa dinamicità e velocità, a testimonianza di quanto il settore sia volatile, ha recuperato la parità toccando i massimi in data 27 novembre a 105.625. Volendo invece seguire le singole commodity legate ai biocarburanti e' possibile investire su diversi commodity certificate, di stile benchmark ma soggetti al rollover del rispettivo future sottostante.

NL0000472116 CERTIFICATE SU FUTURE SOIA

Emesso il cinque luglio 2005 a 4,60 euro circa e partecipazione al 100% ha segnato un massimo a 5.075 il 27/12/2005 per poi

iniziare una fase correttiva culminata con un minimo a 3.655 euro il 3 ottobre scorso. Al momento quota 4,43 euro e ha partecipazione (in seguito ai rollover) 83,35%

Per seguire la soia con leva Abn Amro rende disponibili sul Sedex 2 Minilong e 2 Minishort.

NL0000472124 CERTIFICATE SU FUTURE ZUCCHERO

Emesso il cinque luglio 2005 con partecipazione 100 e prezzo di 1 euro, il certificato ha toccato un massimo il 3/2/2006 a 1,541 con un incremento del 54% per poi dimezzare il suo valore il 25/09/2006 a 0,7365. Oggi ha recuperato qualcosa, ma la componente valutaria sta pesando molto.

Con leva si può scegliere tra 3 Minilong e 4 Minishort.

NL0000472025 CERTIFICATE SU FUTURE GRANTURCO

Anche per questo certificato emissione il 5 luglio 2005 con parità 100 e prezzo di circa 1,40 euro. Ha lateralizzato fino ad agosto del 2006, mese in cui ha segnato il minimo a 1,2815 euro per poi risalire prepotentemente verso gli attuali massimi in area 1,99 euro. La leva si può trovare su 2 Minilong e 1 Minishort.

Pierpaolo Scandurra

www.bancaimi.it

Numero Verde
800 99 66 99

Nuovi Reflex su India e Cina. Ora puoi cavalcare la tigre. E anche il dragone.

NUOVI CERTIFICATES REFLEX SUL MERCATO DELLA CINA E, PER LA PRIMA VOLTA, SU QUELLO DELL'INDIA. DUE GRANDI OCCASIONI, DA UNA GRANDE BANCA.

Vuoi investire su un mercato lontano, passando il tuo ordine di acquisto alla Borsa Italiana? Scegli i certificates Reflex di Banca IMI. Riflettono esattamente l'andamento del mercato da te prescelto. E poi puoi negoziarli proprio come un'azione, in qualsiasi momento dalle 9:05 alle 17:25 e con costi bassissimi.

Impara a conoscerli: visita il sito www.bancaimi.it o chiama gli specialisti di Banca IMI. Potrai così avvalerti dell'insieme completo di servizi offerti: le quotazioni in tempo reale, la formazione sui prodotti, gli strumenti di analisi e la ricerca preparata da un team di esperti proprio per investitori come te.

COD. ISIN	SOTTOSTANTE	PAESE	MULTIPLO	SCADENZA
IT0004123649	S&P CNX NIFTY	INDIA	1	28.10.2010
IT0004123623	HANG SENG CHINA ENTERPRISES	CINA	0,1	28.10.2010



La vostra banca di investimento.

Avvertenze: gli strumenti possono essere investiti in rischio di perdita. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo contenente la sezione relativa al "Tasso di rischio". Il prospetto informativo è disponibile sul sito www.bancaimi.it e presso la sede legale di Banca IMI S.p.A., a Milano, in Corso Matteotti n.6, 20121 Milano, appartenente al Gruppo Bancario SANPAOLO IMI.

Abaxbank, mercati professionali accessibili a tutti

Certificate Journal ha intervistato Vincenzo Sagone, della Financial market division di Abaxbank

■ Abaxbank nasce nel 2000 come banca d'investimento del Credito Emiliano. Ci può illustrare la struttura organizzativa del gruppo e a chi vi rivolgete principalmente?

Abaxbank nasce con l'obiettivo di soddisfare le molteplici esigenze di aziende, investitori istituzionali, assicurazioni e banche, fornendo una globalità di servizi finanziari.

Strutturalmente è divisa in due aree di business, l'Equity & Investment banking division e la Financial market division. La prima ha sviluppato un'ampia offerta di servizi dedicati ad aziende italiane di piccola e media capitalizzazione, per supportarne la crescita e facilitare il loro incontro con il mercato: ricerca di capitale di rischio, quotazione in borsa, consulenza per acquisizioni e strutturazione di strumenti per la raccolta di capitale di debito. La Financial market division, di cui io faccio parte, opera invece sui principali segmenti di mercato dei capitali con l'obiettivo di essere un partner di riferimento per la propria clientela relativamente a capacità di analisi, misurazione e gestione dei rischi di mercato, capacità di strutturazione ed esecuzione di operazioni finanziarie che rispondano alle esigenze della clientela in termini di rischio/rendimento, requisiti legali e di documentazione, modalità di esecuzione, innovazione, ecc.

Operiamo su diversi mercati, fixed income, equity, fx, interest rate e, per tutti, i relativi mercati dei derivati. Dal 2004 Abaxbank si propone direttamente all'investitore privato tramite i prodotti quotati al mercato Sedex.

■ Siete stati tra i primi emittenti a proporre i certificati su spread su tassi di interesse. Come funzionano questi prodotti?

Uno degli obiettivi che si è posta Abaxbank, grazie anche all'ausilio di trader e di ingegneri finanziari estremamente qualificati, è stato quello di creare prodotti che avvicinasero il privato risparmiatore a mercati e strategie di investimento a lui non



...La filosofia di Abaxbank è rendere accessibili i mercati professionali agli investitori privati creando strumenti che avvicinasero i due mondi...

accessibili. Per questo motivo i primi prodotti che abbiamo iniziato a proporre al mercato Sedex sono stati gli Spread certificate e gli Hedge warrant. Sono entrambi prodotti relative value che dunque forniscono un nuovo asset di investimento non correlato al mercato. Visto in quest'ottica lo Spread certificate è uno strumento necessario per chi volesse puntare su una strategia di investimento, comune tra gli operatori professionali nel mercato dei tassi di interesse, che consente di trarre beneficio dal variare dell'inclinazione della curva dei tassi di interesse oppure di trarre beneficio dai movimenti relativi tra due tassi di interesse appartenenti a due mercati dei tassi diversi (come euro vs dollaro). Per fare un esempio, lo spread sulla curva "euro" tra il tasso a 10 anni e quello a 2 anni (cioè la differenza algebrica tra i due tassi) a giugno di quest'anno si trovava intorno a 70 bps mentre oggi vale 0.03 bps. Per chi, come gli operatori professionali, volesse sfruttare questi movimenti, Abaxbank propone due tipi di certificate, lo Spread certificate long 10y-2y e lo Spread certificate short 10y-2y. Il primo è dedicato a chi ha una view "steepening" cioè prevede che la curva dovrà "irripidirsi" e dunque si aspetta un aumento dello spread. Il secondo certificate è dedicato a chi, al contrario, crede ad un'ulteriore diminuzione dello spread.

■ Se escludiamo gli Equity protection, la vostra proposta si concentra sugli Spread certificate e sugli Hedge warrant. Su questi ultimi cosa ci può dire?

Sempre secondo la filosofia di rendere accessibili mercati professionali agli investitori privati, quotiamo nel mercato Sedex gli Hedge warrant. Essi permettono di investire su una strategia finanziaria largamente utilizzata dagli hedge fund e dagli arbitraggisti professionali, la strategia long/short equity, che permette di puntare sull'overperformance di un titolo con aspettative rialziste, detto long, contro un altro titolo con aspettative ribassiste, detto short. L'Hedge warrant Abaxbank è dunque uno strumento market neutral, non correlato all'andamento del mercato, e che pertanto risulta essere un ottimo strumento di diversificazione del portafoglio. Abbiamo iniziato a quotare i primi Hedge warrant nel 2004 con 15 emissioni azione/azione. In questi due anni, con la creazione di un desk dedicato ai securitised

derivatives, abbiamo aumentato l'offerta sia in termini di numero di emissioni che di diversificazione dei sottostanti. Quest'anno, per esempio, abbiamo emesso più di 300 Hedge warrant che puntano sul relative value di azioni italiane ed estere, indici azionari internazionali e indici settoriali, mettendo in relazione azione/azione, azione/indice, indice/azione e indice/indice. Sempre per fare un esempio l'Hedge warrant Nikkei/DJEurostoxx permette di ottenere opportunità di guadagno in qualsiasi situazione di mercato. Non importa se i due indici avranno un andamento negativo, l'Hedge warrant sarà sensibile soltanto al valore relativo tra i due indici, sia in caso di mercati crescenti che decrescenti. Questo è il senso di un prodotto market neutral per la diversificazione dei portafogli quasi sempre sbilanciati su strategie long only.

■ In sostanza quindi possiamo dire che la politica adottata da Abaxbank consiste nel rendere accessibili agli investitori e con un impegno economico limitato a poche centinaia di euro, strategie fin qui adottate da professional o in ogni caso sconosciute alla maggioranza. Da cosa deriva la scelta di quotare sul Sedex da subito prodotti caratterizzati da strutture più complesse anziché partire, ad esempio, dai Benchmark, solitamente tra i primi certificati a essere proposti per la loro semplicità?

Parallelamente alla scelta di proporre strumenti innovativi e utili sia per investitori professionali che per privati, abbiamo iniziato ad allargare la gamma dei prodotti offerti sul Sedex cercando di soddisfare le diverse esigenze dell'investitore finale. In quest'ottica abbiamo iniziato a emettere a marzo gli Equity protection, strumenti a capitale protetto e partecipazione alla performance del sottostante per investitori con bassa propensione al rischio. L'Equity protection è un ottimo strumento per iniziare ad approcciare il mercato azionario o, per quelli che già investono in equity, per diversificare i sottostanti del proprio portafoglio senza però aumentarne spropositamente il rischio di mercato. L'esperienza di Abaxbank nel mondo dei certificati ci attesta come uno dei maggiori player in questo settore di mercato. In particolare siamo stati tra i primi a emettere certificati autocallable su indici, azioni e basket di indici. Basti pensare che il 95% dei nostri certificate autocallable creati per i nostri clienti istituzionali sono stati richiamati il primo anno di vita dello stru-

mento, garantendo una performance al di sopra del mercato. Ogni emissione Abaxbank è sempre frutto di un lavoro ragionato e di collaborazione tra le diverse aree di expertise della banca. Un cliente Abaxbank è un cliente che sa di investire in un prodotto innovativo e in linea con le proprie view di mercato. Al momento riteniamo utili, per l'investitore finale, strumenti di diversificazione di tipo market neutral (Spread certificate ed Hedge warrant) e strumenti a capitale protetto (Equity protection). Proprio in questa parte finale dell'anno infatti abbiamo previsto una grossa catena di emissioni su tutti i tre prodotti.

■ Molta attenzione dunque alle tematiche più attuali. Avete intenzione di proporre anche dei certificati su materie prime?

...abbiamo in cantiere diverse idee su prodotti e sottostanti nuovi. Alcune contiamo di proporle anche prima della fine dell'anno...

Al momento non quotiamo nulla che investa direttamente sulle commodity. Diciamo che in cantiere abbiamo diverse idee su prodotti e sottostanti nuovi, alcune con-

tiamo di proporle anche prima della fine dell'anno. Sicuramente il mondo delle commodity è un mondo interessante e sul quale stiamo iniziando a ragionare. Proprio in questo mese abbiamo strutturato un certificato Autocallable Cppi sull'acqua e le energie rinnovabili che ha avuto un grande successo sia in termini di performance che di apprezzamento da parte dei nostri clienti istituzionali.

■ Siamo ormai giunti al termine di un anno molto importante per il segmento dei certificati. Per il 2007 cosa prevede e quali saranno le prossime mosse di Abaxbank?

È stato un anno di grande vivacità nel mercato dei certificati. Tanti prodotti, tanti emittenti e tanta domanda. Mi aspetto un anno sempre più in crescita in termini di domanda e in termini di innovazione dei sottostanti. D'altronde la varietà di certificate al momento soddisfa pienamente le esigenze di un investitore attento. Sia in situazioni di mercati crescenti che calanti, per chi osserva l'offerta del mercato Sedex non ha che l'imbarazzo della scelta. L'unico certificate che forse ancora manca sul mercato è uno strumento di protezione che sia protetto in fasi di mercato crescenti e allo stesso tempo sia altamente performante in caso di mercati decrescenti. Credo che Abaxbank, entro la fine dell'anno, riuscirà a proporlo.

NOTE LEGALI

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