

LE MATERIE PRIME NEL 2007

Bello stabile per cereali e frumento. Moderato rialzo per i metalli preziosi, in testa oro e argento. Quotazioni lievemente positive per l'energia, e stabili per i metalli di base. Sono queste le principali previsioni 2007 sulle commodities espresse dagli esperti di Deutsche bank. Ecco tutte le informazioni utili per investire

ENERGIA



Gli analisti di Deutsche bank hanno sempre sostenuto che il fair value (prezzo corretto) del **petrolio** fosse intorno a 40-45 dollari Usa al barile, tesi non confermata dall'andamento del prezzo nel 2006. Ovviamente il raggiungimento di 45 Usd al barile richiede il tempo necessario per far funzionare l'elasticità tra domanda e offerta (2008 - 2010), oppure un drammatico slow-down del Gdp globale.

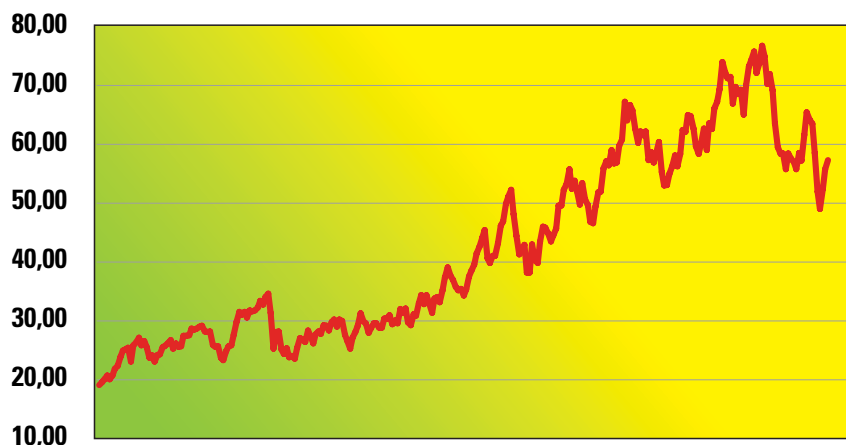
Il rally del prezzo del petrolio, che è iniziato a Marzo 2006 guidato da una combinazione di fattori geopolitici ed eventi straordinari, ha iniziato a stornare ad Agosto 2006 e l'Opec nelle conferenze di Ottobre (Doha) e Dicembre (Abuja) si è dimostrata interessata a sostenere un

livello di prezzo intorno ai 60 Usd al barile.

A parte qualche debolezza dell'economia americana, l'outlook dell'economia mondiale per il 2007 è positivo. A settembre il fondo monetario internazionale (IMF) prevedeva un Gdp globale medio intorno al 4.9% nel 2007 contro una crescita reale del 5.1% nel 2006. Noi riteniamo che il mercato immobiliare americano sia abbastanza stabile e che l'economia in generale sarà aiutata da prezzi dell'energia più bassi. Secondo una nostra analisi, 10 Usd di riduzione del prezzo del petrolio corrisponderebbero ad una diminuzione dello 0.1% del tasso di inflazione ed ad un aumento dello 0.3% del Gdp americano.

Molti analisti si aspettano che l'OPEC continuerà a sostenere il prezzo del petrolio attraverso dei tagli alla produzione e che quindi il 2007 sarà caratterizzato da un prezzo medio del greggio abbastanza elevato, intorno a 62 dollari al barile. Nel 2006 la domanda globale di greggio è aumentata di 0.9 mmb/g, trend che dovrebbe perdurare nel 2007 con un aumento atteso di 1.4 mmb/g. La Cina e gli Stati Uniti rappresenteranno metà della crescita globale nel 2007 con il resto dell'Asia e il Middle East che faranno la loro parte. Inoltre, il calo di domanda di greggio registrato lo scorso anno in Usa non dovrebbe verificarsi nel 2007, che dovrebbe invece essere un anno caratterizzato da una maggior richiesta di greggio soprattutto dal settore dei trasporti. ■

Cinque anni di quotazioni del greggio



dal 31.01.2001 al 31.01.2007

L'andamento del prezzo del petrolio Brent negli ultimi cinque anni.

METALLI DI BASE



Il rame, il nickel e lo zinco sono stati i metalli che si sono apprezzati di più lo scorso anno. Le previsioni di una crescita moderata delle principali economie mondiali per il 2007 non sono certo di supporto al corso del prezzo di questi metalli. Bisogna però considerare che come il petrolio i metalli base sono delle risorse scarse, caratterizzate quindi da problemi di approvvigionamento. Per il 2007 si prevede che la curva relativa ai prezzi futuri attesi diventi un po' più piatta, riducendo quindi la backwardation (curva negativa, cioè prezzi a breve più alti di quelli a lungo) tipica dei metalli base. Dopo tre trimestri in cui si è assistito ad una continua diminuzione del livello delle scorte al London Metal Exchange, il quarto trimestre 2006 è stato caratterizzato da un netto miglioramento, soprattutto per quanto riguarda il rame, ma anche per alluminio e zinco. L'unica eccezione è stata il nickel che ha ancora subito una diminuzione delle scorte. Abbiamo rivisto al ribasso del 10% la nostra previsione per il 2007 del

prezzo del **rame** a 5.920 dollari la tonnellata da 6.614, perchè ci aspettiamo che ci sia un surplus di riserve di 130 mila tonnellate nel 2007 rispetto ad un deficit preventivato qualche mese fa. Questo cambiamento deriva dall'impatto di un mercato immobiliare e automobilistico americano in rallentamento o comunque abbastanza stabile. Già nel quarto trimestre 2006 e specialmente negli ultimi mesi il mercato ha scontato un surplus di 84 mila ton, facendo tornare il prezzo del rame. Gli sviluppi recenti per la domanda e l'offerta di **nickel** hanno portato Deutsche bank a rivedere al rialzo la previsione fino al 2010. L'aspettativa è che nel 2007-08 la Cina sarà interessata da una forte espansione della capacità produttiva di acciaio inox. Per il mercato dello **zinco** si attende un piccolo deficit nel 2007 (40Kt) rispetto al 2006 ed il raggiungimento del surplus (80Kt) per la prima volta dal 2003 nel 2008. Si prevede quindi un prezzo medio dello zinco di Usd 3.693/t nel 2007 e di 2.921 nel 2008. ■

Cinque anni di commodities



dal 31.01.2001 al 31.01.2007

L'andamento dell'indice Goldman Sachs delle materie prime negli ultimi cinque anni.

“ Dopo tre trimestri in cui si è assistito ad una continua diminuzione del livello delle scorte al London Metal Exchange, il quarto trimestre 2006 è stato caratterizzato da un netto miglioramento soprattutto per quanto riguarda il rame ma anche per alluminio e zinco ”

METALLI PREZIOSI



“**Deutsche bank prevede un 2007 ancora all’insegna del rialzo per quanto riguarda il prezzo dell’oro, che dovrebbe raggiungere un livello di 660 dollari l’uncia. La visione è rialzista anche sull’argento**”

”

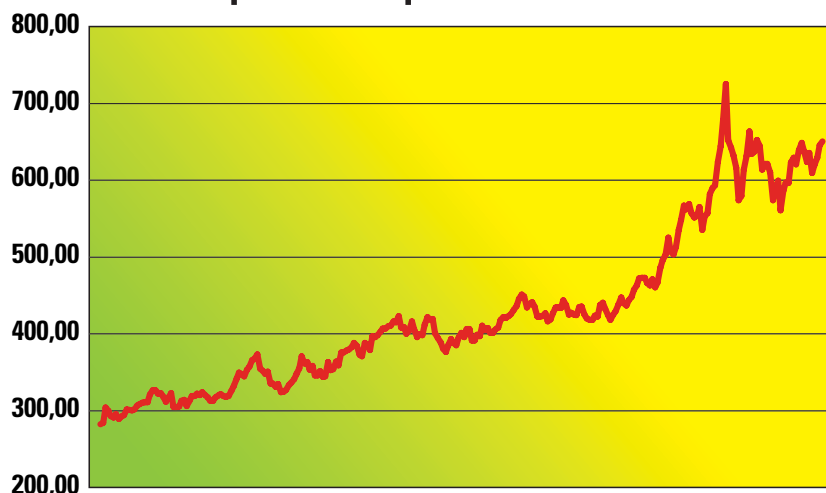
Molti analisti si aspettano una diminuzione dei tassi di interesse in America derivante da un rallentamento della crescita economica nel 2007, il che supporterebbe il prezzo dell’oro. Storicamente quando i tassi di interesse reali sono diminuiti, il prezzo dell’oro è aumentato. Attualmente i tassi di interesse reali futures sono in diminuzione. Infatti il tasso di rendimento del TIPS (Treasuries Inflation Protected Securities) è passato a 2.34% da 2.67% in agosto. Inoltre le recenti fluttuazioni del prezzo dell’oro che ha raggiunto livelli di 600 dollari l’uncia, hanno generato un revival nella fabbricazione di gioielli. Deutsche bank prevede quindi un 2007 ancora all’insegna del rialzo per quanto riguarda il prezzo dell’oro, che dovrebbe raggiungere un livello di 660 dollari l’uncia.

La visione è rialzista anche sull’argento: anche se si è apprezzato del 58.6% nel 2006, rimane comunque un metallo prezioso relativamente convenient-

te dal punto di vista del prezzo, in un ottica di domanda crescente da parte dei fondi di investimento per i metalli preziosi. Si aspetta un aumento del 13.7% nel 2007 del prezzo dell’argento, che dovrebbe raggiungere 13.06 dollari l’uncia, ed un ulteriore apprezzamento del 3.3% nel 2008 dove la previsione Deutsche bank è 13.49 dollari l’uncia. Gli analisti si aspettano una continua penetrazione dei motori diesel nel mercato europeo e statunitense il che aumenterebbe la domanda di **platino** che dovrebbe raggiungere le 300 mila onces con un prezzo medio intorno a 1.188 dollari l’uncia.

Infine, il target per il **palladio** è 365 dollari l’uncia. Il maggior rischio su questo metallo è dato dal fatto che la Russia potrebbe intervenire se il prezzo del palladio raggiungesse un livello elevato, per tranquillizzare i produttori di veicoli preoccupati di evitare un’esperienza di aumento vertiginoso dei costi come quella avvenuta nel 1999-2000. ■

Cinque anni di quotazioni dell’oro



dal 31.01.2000 al 31.01.2007

L’andamento del prezzo dell’oro alla Borsa di Londra negli ultimi cinque anni.

AGRICOLTURA



Il mercato è caratterizzato da una riduzione del rapporto scorte/consumo per quanto riguarda i **cereali** ed il **frumento**, ai minimi decennali. Questo, secondo la visione di Deutsche bank, continuerà a peggiorare nel corso del 2007 anche in virtù di eventi atmosferici avversi (El Niño) che dovrebbero colpire la Cina, generando pressione rialzista sui prezzi. Secondo la USDA le riserve mondiali di cereali esistenti al momento sono necessarie a coprire appena 47 giorni di consumi, la metà nei confronti di una media di 90 giorni tra il 1960 ed il 2005. Per quanto riguarda invece il frumento, le riserve riuscirebbero a coprire un periodo di 75 giorni, inferiori ad una media di 109 giorni tra il 1960 - 2005.

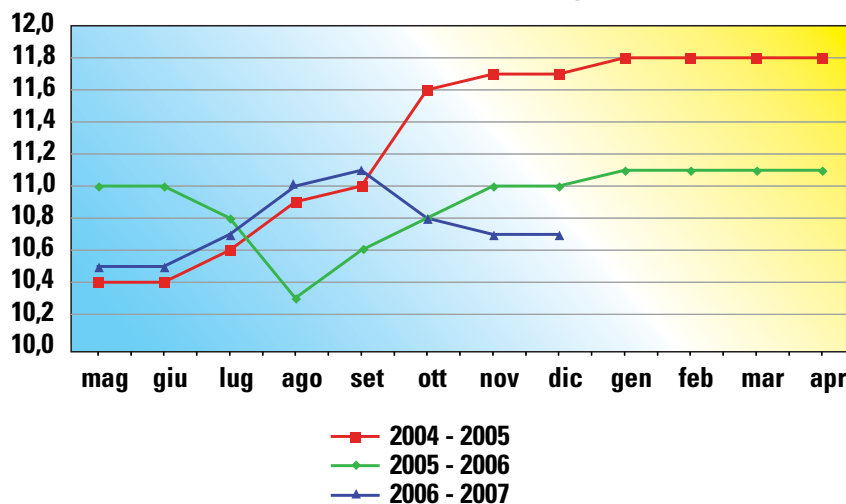
Gli Stati Uniti sono una grossa fonte di domanda per i cereali, coprendo circa il 70% delle esportazioni globali. All'inizio del decennio la percentuale di cereali prodotti in america si aggirava intorno al 5%, secondo l'USDA l'anno scorso è aumentata al 10% ed è destinata ad arrivare al 30% per la fine del decennio.

Dal 1972 si sono verificati sette-otto differenti rally del prezzo dei cereali e del frumento, la cui duration media è stata approssimativamente di 24 mesi e con un picco che ha raggiunto un valore medio di circa il 130%.

Conseguentemente, se il rally attuale fornisse conferme a quelli storici, significherebbe che il prezzo dei cereali ha ancora spazio per un 20% di apprezzamento e quello del frumento di un 45%, con i massimi che si dovrebbero raggiungere per i cereali a luglio e per il frumento a dicembre 2007.

Se poi il rally corrente dovesse verificarsi sostenuto e duraturo come quello degli anni Settanta, allora il prezzo dei cereali avrebbe spazio per un aumento del 75% ancora e quello del frumento di un 175%, con il raggiungimento dei massimi all'inizio del 2009. ■

La produzione di cereali negli Usa



L'andamento della produzione di cereali negli Stati Uniti (Fonte: Deutsche bank).

Tutti i rally storici dei cereali...

	PREZZO		VARIAZIONE DEL PREZZO		DURATA IN MESI
	MINIMO (USA \$ - ONCIA)	MASSIMO	IN USA \$	IN %	
01-1972 a 10-1974	1,17	3,95	2,78	237%	32
08/1977 a 06/1981	1,81	3,82	2,01	111%	41
09/1982 a 04/1983	2,14	3,68	1,54	72%	11
02/1987 a 06/1988	1,43	3,53	2,10	147%	17
09/1994 a 07/1996	2,11	5,48	3,37	160%	22
07/2003 a 04/2004	2,09	3,31	1,22	59%	9
12/2005 a 01/2007	1,86	3,66	1,80	97%	13
MEDIE			2,12	126%	21

La serie statistica storica delle durate dei grandi rialzi del prezzo dei cereali (Fonte: Deutsche bank).

... e tutti quelli del frumento

	PREZZO		VARIAZIONE DEL PREZZO		DURATA IN MESI
	MINIMO (USA \$ - ONCIA)	MASSIMO	IN USA \$	IN %	
06-1972 a 02-1974	1,40	6,35	4,95	363%	20
08/1977 a 10/1980	2,15	5,42	3,27	152%	39
06/1982 a 01/1989	2,43	4,49	2,06	85%	31
11/1990 a 02/1992	2,39	4,60	2,21	92%	15
06/1993 a 04/1996	2,78	7,17	4,39	200%	35
12/1999 a 09/2002	2,24	4,16	1,92	86%	33
05/2003 a 03/2004	2,76	4,23	1,47	53%	11
12/2005 a 01/2007	2,93	4,77	1,84	63%	13
MEDIE			2,76	136%	25

La serie storica delle durate dei grandi rialzi del frumento.

COME INVESTIRE IN COMMODITIES A PIAZZA AFFARI

Anche l'investitore privato può ormai accedere facilmente al mercato tramite una serie di strumenti quotati. I più semplici e diffusi sono gli Etf (fondi-indice quotati) e i certificati, che offrono vastissime tipologie di investimenti (speculativi e non) a costi contenuti. Ecco una panoramica completa dell'attuale offerta

Fino a diverso tempo fa, investire direttamente in materie prime era un'opportunità preclusa al risparmiatore privato. Ma da alcuni anni la situazione è cambiata. Prima, il debutto di covered warrant legati a petrolio e oro. Poi, il boom dei certificati agganciati a varie commodity. Infine sono arrivati gli Etf, fondi quotati che stanno riscuotendo un sempre maggior successo tra gli investitori sia privati sia istituzionali. Proprio quest'ultimo gruppo di strumenti di investimento sta definitivamente sdoganando l'investimento in materie prime per i portafogli dei privati. Ma su quali prodotti si può dunque puntare oggi?

CON GLI ETF

La famiglia di Etf presente a Piazza Affari è giovane ma già ricca di quattro offerte presentati da due emittenti distinti. Come premessa va ricordato che i sottostanti degli Etf quotati sul listino di Borsa Italiana sono tutti indici di panieri di materie prime. Una delle due società che nel 2006 hanno portato sul listino di Borsa Italiana Etf indicizzati a commodity è EasyETF, sviluppata congiuntamente da AXA Investment Managers e BNP Paribas Asset Management. La sua offerta è basata su indici poco esposti al materie prime energetiche (petrolio e suoi derivati, gas naturale, ecc.).

ETF SENZA ENERGIA

L'EasyETF GSNE (il cui codice ISIN è LU0230484932) è stato il primo Etf in Italia che investe sulle commodity non-energy in quanto replica l'indice GSNE, costituito dalle componenti non-energy dell'indice Goldman Sachs Commodity Index. L'indice GSNE comprende 18 materie prime apparte-

La scheda dei quattro Etf quotati a Milano

	EASY ETF GSNE	EASYETF GS ULTRA LIGHT ENERGY	LYXOR ETF COMMODITIES CRB (REUTERS/JEFFERIES CRB INDEX)	LYXOR ETF COMMODITIES CRB NON-ENERGY (QUOTE A)
COMMISSIONI TOTALI ANNUE (TER)	0.50%	0.50%	0.35%	0,35%
BENCHMARK	GSNE TOTAL RETURN	GSUE TOTAL RETURN	REUTERS/JEFFERIES CRB INDEX - TOTAL RETURN CALCOLATO IN USD	REUTERS/JEFFERIES CRB NON-ENERGY TOTAL RETURN
CODICE ISIN	LU0230484932	LU0246046329	FR0010270033	FR0010346205
CODICE DI NEGOZIAZIONE	GSNEEU	GSUEUR	CRB	CRBN
MULTIPLIO	1/10 DELL'INDICE BENCHMARK	1/10 DELL'INDICE BENCHMARK	1/10 DELL'INDICE CONVERTITO IN EURO	1/10 DELL'INDICE BENCHMARK
VALUTA DI NEGOZIAZIONE	EURO	EURO	EURO	EURO
SPECIALIST	BANCA IMI S.P.A.	BANCA IMI S.P.A.	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Le schede tecniche dei quattro Etf quotati in Piazza Affari specializzati sulle materie prime.

nenti ai quattro settori principali delle commodity non-energy: metalli preziosi e industriali, agricoltura e zootecnia. Questi attivi hanno una correlazione storicamente bassa con le obbligazioni e le azioni, e offrono agli investitori ulteriori possibilità di diversificazione nella gestione del portafoglio. Già quotato sulla borsa tedesca dal febbraio 2006, l'Easy ETF GSNE presenta delle commissioni totali annue (TER) dello 0,50% e un multiplo di un decimo dell'indice benchmark.

ETF CON POCA ENERGIA

L'altro fondo indice della famiglia EasyETF è l'EasyETF GS Ultra Light Energy (LU0246046329) che offre agli investitori l'esposizione ad un indice ampio di materie prime, il GS Ultra Light Energy, con una ridotta ponderazione ai contratti energetici. L'indice GS Ultra Light EnergyTR, che ha la stessa metodologia di calcolo del GSCI index, è rappresentativo di un investimento senza effetto leva, i cui rendimenti sono calcolati secondo il criterio del reinvestimento dei rendimenti (Total Return). Si compone attualmente di 24 future su materie prime appartenenti a 5 settori distinti, energia (26%), metalli preziosi (6%), agricoltura (29%), metalli industriali (26%), allevamento (12%). I singoli contratti future si candidano all'inserimento nel paniere GS Ultra Light Energy sulla base della loro liquidità e sono ponderati in funzione della loro dimensione rispetto alla produzione mondiale, con una ponderazione ridotta dell'energia.

DUE ETF LEGATI ALL'INDICE PIU' FAMOSO

I due Etf sulle commodity gestiti da Lyxor hanno come riferimento il famoso indice di commodity chiamato Crb. Il fondo più tipico per investire in materie prime è dunque il **Lyxor ETF Commodities CRB** (Reuters/Jefferies CRB Index). Si tratta di un Etf (ISIN FR0010270033) di diritto francese, gestito da Lyxor Int. A.M. (gruppo Société Générale), che ha come obiettivo di gestione quello di replicare l'indice Reuters/Jefferies CRB Total Return. L'indice è costituito da contratti future sulle materie prime negoziati presso le principali Borse statunitensi ed europee. La tipologia di CRB prescelta dall'Etf è quella Total Return. Il CRB è attualmente composto da future sulle seguenti 19 commodity: argento, nickel, caffè, cacao, oro, bestiame vivo, combustibile da riscaldamento, pancetta, petrolio, carburante ecologico, soia, granoturco, frumento, gas naturale, rame, alluminio, cotone, zucchero e succo d'arancia. Il peso maggiore è rappresentato dal petrolio, pari a circa il 23%. Ma Lyxor ha pensato anche agli investitori che vogliono scommettere sulle materie prime senza voler essere esposti alle commodity energetiche. Dal 16 novembre 2006 è infatti a disposizione degli investitori l'ultimo arrivato denominato il **Lyxor ETF Commodities CRB Non-Energy** (quote A). Questo fondo indice (ISIN FR0010346205) ha come obiettivo di gestione quello di replicare fedelmente la performance dell'indi-

ce Reuters/Jefferies CRB Non-Energy Total Return, costituito da contratti a termine sulle materie prime (ad esclusione delle commodity legate all'energia) negoziati sulle principali Borse. La composizione attuale del CRB Non-Energy è la seguente: soft commodity 34,4%, agricole 21,3%, bestiame 11,5%, metalli industriale 21,3%, metalli preziosi 11,5%.

TUTTE LE POSSIBILITÀ CON I CERTIFICATI

Fin qui quello che riguarda gli Etf. C'è poi tutta la vasta possibilità di investire sulle materie prime tramite certificati mentre i più speculatori possono usare anche i covered warrant call e put.

I certificati hanno essenzialmente due vantaggi. Il primo è l'ampiezza dell'offerta: le numerose emissioni presenti coprono una gran quantità di materie prime, singole e interi panieri specifici. Il secondo è che in funzione del tipo di certificato scelto si può soddisfare l'obiettivo di investimento desiderato: ribasso speculativo con i Mini Future Short, ribasso con poca leva con i Leverage Bear con strike particolarmente elevato, mentre i Benchmark, i Quanto e i Bonus sono i più adatti per scommettere al rialzo senza speculare, e i Mini Future Long per investimenti aggressivi sempre al rialzo.

Ma quali sono i sottostanti coperti dai certificati? Prima di tutto, ovviamente, le singole materie prime come oro e petrolio. A livello di singola commodity si possono trovare certificati indicizzati (direttamente o ai relativi future) ad al-

“ **L'indice CRB è attualmente composto da future sulle 19 seguenti commodity: argento, nichel, caffè, cacao, oro, bestiame, combustibile, pancetta, petrolio, carburante ecologico, soia, granoturco, frumento, gas naturale, rame, alluminio, cotone, zucchero e succo d'arancia** „

luminio, argento, benzina verde, cacao, caffè, combustibile da riscaldamento, cotone, frumento, gas naturale, granoturco, nickel, oro, palladio, petrolio, platino, piombo, rame, soia, succo d'arancia, zinco e zucchero. Da sottolineare, in particolare, che scegliendo i certificati denominati quanto offerti da Abn Amro si può puntare su argento e oro sterilizzando l'investimento dall'effetto cambio euro/dollaro che invece influenza quasi tutti gli strumenti quotati a Piazza Affari

legati alle materie prime.

“ L'indice COMMIN rappresenta l'andamento di 24 materie prime ed è denominato in dollari americani ”

OFFERTA AMPIA

L'offerta tra i certificati è particolarmente ricca a livello di indici di panieri di materie prime coperti dagli emittenti. Ad esempio Goldman Sachs offre titoli derivati aganciati a indici settoriali come il Gsci Agriculture Excess Return Index, Gsci Energy Excess Return Index, Gsci Industrial Metal Excess

Return Index, Gsci Livestock Excess Return Index, Gsci Non Energy Excess Return Index, Gsci Petroleum Index Excess Return, Gsci Precious Metals Excess Return Index. Un altro emittente molto attento a fornire un'ampia gamma di scelta è Abn Amro che oltre ad offrire i certificati sulle singole materie prime e sugli indici più diffusi ha lanciato varie alternative agli investitori. Ad esempio, la costante ricerca da parte di Abn Am di nuovi temi e soluzioni di in-

vestimento innovative ha portato all'ideazione di un certificato sull'indice di materie prime COMMIN, realizzato da Club Commodity.

L'INDICE CHE PRIVILEGIA I PRODOTTI AGRICOLI

L'indice COMMIN rappresenta l'andamento di 24 materie prime ed è denominato in dollari americani. La sua composizione viene ribilanciata ogni tre mesi e rivista una volta l'anno. L'indice attribuisce un peso maggiore ai prodotti agricoli, riconoscendo la loro importanza non solo nel campo alimentare ma soprattutto in quello delle nuove fonti energetiche. Sono stati anche lanciati certificati legati a indici derivati al COMMIN. L'indice agriCOMMIN è composto da 10 materie prime del settore agricolo e animali da allevamento. L'indice metalCOMMIN è composto da 5 materie prime del settore metalli: 4 metalli preziosi e 1 metallo industriale. L'indice enerCOMMIN è composto da 4 materie prime del settore energetico. L'indice softCOMMIN è composto da 5 commodities in prevalenza di origine tropicale.

Parallelamente Abn Amro offre certificati legati ai famosi indici sulle commodity costruiti da Jim Rogers. E' stata infatti recentemente aggiornata la gamma dei certificati legati al Rogers International Commodity Index (RICI) e gli investitori oggi hanno sia la possibilità di replicare le performance del paniere completo (35 materie prime scelte tra quelle fondamentali per l'economia e i consumi globali) sia la facoltà di puntare su singoli settori dell'indice (agricolo, energia e metalli). ■

Investire al rialzo o al ribasso sui tassi di cambio? A Piazza Affari è facile grazie ai certificati e covered warrant quotati al Sedex. Il listino dedicato esclusivamente ai titoli derivati, oltre a consentire la realizzazione di svariate strategie di investimento attraverso l'ampio portafoglio di prodotti altamente innovativi, permette facilmente di investire sull'andamento di sottostanti negoziati sia nei mercati domestici che nei mercati internazionali. Tra i principali sottostanti dei certificati e dei covered warrant ci sono anche i future sulle valute (certificati) e direttamente i tassi di cambio (covered warrant) su eurodollaro ed euroyen.

CERTIFICATI CON LEVA

Per puntare linearmente al rialzo o al ribasso con effetto leva è comodo utilizzare i certificati di tipo leverage offerti da Abn Amro. L'unica particolarità da ricordarsi è che il sottostante è il future sul cambio e non il cambio stesso. In realtà la differenza è minima, quindi non ci dovrebbero essere difficoltà particolari se si investe sul future tramite certificati e però si segue come riferimento il cambio reale. Si dovrà puntare sui certificati Minifuture long (di facoltà Bull) per investire su un rialzo dei cambi eurodollaro o euroyen. Al contrario, le puntate al ribasso dovranno essere eseguite con i certificati Minifuture short (di facoltà Bear).

MINIFUTURE

I Minifuture Certificates su future sono gli strumenti strutturati Abn Amro per i risparmiatori evoluti che vogliono diversificare il proprio portafoglio e investire in mercati a cui sarebbe altrimenti complesso e oneroso accedere come appunto quello valutario. Questi Minifuture Certificates su future sui cambi proposti da Abn Amro hanno una scadenza solitamente più lunga di quella del contratto future di riferimento e per evitare anomalie legate alle scadenze che si succedono sui future sottostanti nei confronti del prezzo del certificato viene fatto ogni giorno il calcolo dell'esatto

E PER LE VALUTE CERTIFICATI E DERIVATI QUOTATI AL SEDEX

Anche sui cambi un privato può investire utilizzando strumenti scambiati in Borsa italiana. Ecco quali. Con le specifiche indicazioni sul funzionamento e le caratteristiche di ciascuno. E con la valutazione di opportunità e rischi

Current Strike (lo strike che caratterizza ogni certificato) del titolo. Per capire meglio la trasparenza e l'effetto leva dei Minifuture conviene osservarne la formazione del prezzo e le oscillazioni al variare del sottostante contratto future. Come si può notare, l'elemento determinante che caratterizza i Minifuture Long è che il loro prezzo è uguale al valore intrinseco, cioè alla semplice differenza tra il valore del future sottostante e il Current Strike, più il differenziale denaro-lettera. Specularmente e con altrettanta semplicità l'elemento determinante che caratterizza i Minifuture Short è che il loro prezzo è uguale al valore intrinseco, più il differenziale denaro-lettera.

IL CURRENT STRIKE

Ovviamente fare la scelta del certificato su eurodollaro o euroyen richiede di decidere quale tra i Current Strike proposti dall'emittente per ogni certificato è più adatto per le esigenze dell'investitore. Semplificando al massimo il discorso potremmo dire che la leva aumenta notevolmente più il corrente strike del certificato è vicino al valore del sottostante. Ad esempio se l'eurodollaro quota attorno a 1,31,

un Minifuture long con current strike a 1,26 avrà una leva decisamente più elevata (circa il doppio) di un certificato con strike 1,20. Ma attenzione, un certificato con strike troppo vicino al sottostante rischia di vedere raggiunto più facilmente il livello di stop loss, evento che porta al ritiro del titolo dalle quotazioni e al rimborso al portatore del valore residuo del certificato da parte dell'emittente.

MINI LONG E MINI SHORT

Il livello di stop loss evita che il valore dei Minifuture Certificates possa azzerarsi e assumere segno negativo. Il quindicesimo giorno di ogni mese è infatti calcolato un nuovo livello di stop loss, sulla base del Current Strike e del Buffer. Il Buffer è la distanza, in percentuale, tra il Current Strike e il livello di Stop Loss ed è uguale sia per i Minifuture Long che per i Minifuture Short sullo stesso sottostante. Nei Mini Long, il Buffer è aggiunto al Current Strike, mentre nei Mini Short è sottratto. In entrambi i casi, il livello di stop loss è arrotondato alla decina successiva. Lo stop loss può essere raggiunto in qualsiasi momento durante la vita del certificate, dalla data di ini-

zio quotazione fino al giorno prima della scadenza, con riferimento al mercato del sottostante. Se il sottostante dovesse raggiungere il livello di stop loss o uno inferiore, per i Mini Long, oppure uguale o superiore per i Mini Short, i certificati si estinguerebbero anticipatamente impedendo di beneficiare di un eventuale andamento favorevole del mercato, successivo al momento in cui scatta lo stop loss. I Minifuture Certificates saranno dunque rimborsati al loro valore residuale.

COVERED WARRANT

Chi vuole evitare problemi di raggiungimento di stop loss ed è più propenso a una strategia che prevede il pagamento di un piccolo premio per vedere se l'eurodollaro o l'euroyen andrà nella direzione sperata può ricorrere ai covered warrant, titoli con caratteristiche di opzioni quotati al Sedex di Piazza Affari. La prima cosa da segnalare è che le emissioni di covered warrant sui cambi sono molto più numerose di quelle di certificati. Uno dei motivi è che gli emittenti di titoli di questo tipo sono almeno tre Goldman Sachs, Société Générale e Unicredit. Nel caso di quest'ultimo emittente, il prezzo di riferimento dei relativi covered warrant corrisponde al fixing pubblicato dalla Federal Reserve Bank di New York. Ma le opzioni cartolarizzate non servono solo a speculare sulle valute. I covered warrant su tasso di cambio quotati al Sedex di Piazza Affari sono infatti utili anche per proteggere investimenti in attività finanziarie denominate in valuta estera dal rischio di oscillazioni. ■