Sommario Rassegna Stampa del 11/10/2017

Testata	Titolo	Pag.
ADVISOR PRIVATE	*TRIMESTRE PIU' FAVOREVOLE PER I CERTIFICATES.*	2

TRIMESTRE PIÙ FAVOREVOLE
per i certificates

Tra gennaio e giugno sono stati negoziati strumenti per un controvalore pari a 12.291,3 milioni di euro

di Giovanna Zanotti
Università Studi Bergamo/Sda Bocconi
CONTRIBUTOR AP

In ripresa, nel secondo trimestre dell'anno, l'ammontare collocato sul mercato primario dei certificates salito dai 1.880,12 milioni di euro dei primi tre mesi dell'anno ai 2.050,93 milioni di euro del secondo periodo (+9,08%). Le due categorie che, come di consuetudine, hanno dominato le emissioni sul primario sono state quelle dei certificates a capitale protetto, collocati per un ammontare pari a 734,64 milioni di euro (il 36% del totale) e dei certificati a capitale condizionatamente protetto, che hanno invece realizzato un totale di 1.316,29 milioni di euro (il 64% del totale).
Tra i certificati a capitale protetto le due tipologie che hanno raccolto il maggior interesse da parte degli investitori sono state quelle dei Cash Collect protected e dei digital, oggetto del nostro approfondimento. Queste due tipologie hanno raccolto rispettivamente il 10% e il 9% dell'ammontare complessivamente collocato.
Tra i prodotti a capitale condizionatamente protetto segnaliamo i Cash Collect a capitale condizionatamente protetto che hanno raccolto il 43% del totale del collocato complessivo e gli Express che hanno raccolto il 19%. Il successo di queste categorie di prodotto è da ricercare nella possibilità di offrire agli investitori cedole più elevate rispetto a quelle dei titoli obbligazionari, cui corrisponde naturalmente un maggior grado di rischio. Nel caso dei certificati a capitale protetto, che assicurano il rimborso del capitale investito a scadenza, le cedole sono infatti condizionate. Ciò significa che vengono pagate se si verifica un evento (tipicamente che il prezzo del sottostante del certificato quoti, alle date di stacco cedola, almeno il livello del valore iniziale).
Nel caso dei certificati a capitale condizionatamente protetto, oltre alla condizione sulla cedole, esiste anche una condizione sul capitale. Il rimborso del capitale investito a scadenza è infatti assicurato a condizione che non venga toccata una barriera posta ad un certo livello inferiore (tipicamente) rispetto al livello iniziale. Quanto più la barriera è lontana dal livello iniziale quanto più il certificato è "protettivo" e quanto minori saranno le cedole. Sul fronte opposto una barriera più vicina al livello iniziale comporterà un maggior rischio di perdere parte del capitale investito, che sarà "compensata" con un maggior livello di cedole.
L'offerta di prodotti in collocamento e sul mercato secondario è molto ampia per offrire agli investitori la possibilità di selezionare il certificato che offre a ciascun investitore le caratteristiche che più si avvicinano al rendimento/rischio desiderato dal singolo investitore.

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

TARGET CEDOLA:
come funzionano e come si possono utilizzare

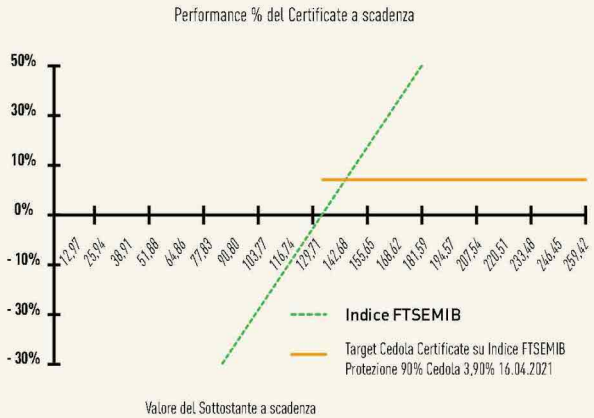
Un certificato di tipo Target Cedola rappresenta lo strumento ideale per chi intenda affacciarsi ai mercati azionari, mantenendo una protezione incondizionata del capitale investito a scadenza. In questo caso, infatti, l'investitore conosce in anticipo l'ammontare della sua massima perdita potenziale, che corrisponde alla quota di capitale non protetta. Questa tipologia di prodotto consente inoltre di incassare cedole periodiche durante la sua vita, a condizione che l'andamento del sottostante è positivo rispetto al valore rilevato alla data di emissione.

UN ESEMPIO:
Prendiamo in considerazione un certificato di tipo Target Cedola (IT0005175713) che è stato collocato ad aprile 2016, di durata 5 anni. Il sottostante è l'indice Ftsemib, la percentuale di capitale protetto è pari al 90% e la cedola aleatoria annuale è 3,90%. Il certificato dà la possibilità all'investitore di incassare cedole periodiche se l'indice, alle date di rilevazione prestabilite, è superiore a un livello pari, per questo prodotto, al 100% del valore rilevato alla data di emissione.

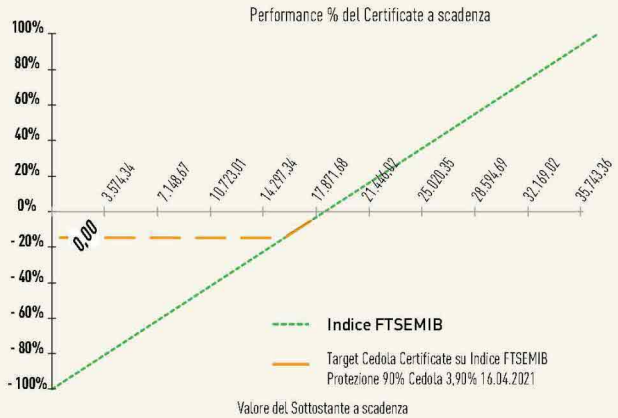
A scadenza rimborsa:
- La porzione di capitale protetto nel caso in cui Ftsemib abbia subito una perdita superiore al 10%,
- La performance stessa dell'indice per perdite del sottostante entro il 10%
- Il capitale più la cedola periodica se Ftsemib ha un andamento positivo rispetto alla data di emissione del certificato

Valore iniziale: 17.871,68
Livello di protezione: 16.084,51
Livello Soglia Cedola: 17.871,68

Alle date di valutazione intermedie e a scadenza in caso di andamento positivo del sottostante:



A scadenza in caso di andamento negativo del sottostante:



I certificati attualmente sul SEDEX sono infatti circa 2.499 cui si aggiungono i 1.617 strumenti quotati su Cert-X. Si tratta di circa 4.100 strumenti tra cui poter scegliere. Sul mercato SEDEX, le due categorie maggiormente rappresentate di strumenti quotati sui mercati secondari sono quelle dei certificati a capitale condizionatamente protetto (46,8% del totale) e quella dei leva (44,5% del totale). Seguono i certificati a capitale protetto (6%) e i certificati a capitale non protetto (2,7%). Su Cert-X prevale invece la categoria dei certificati a capitale condizionatamente protetto (65,6%) seguita da quelle dei certificati a capitale protetto (14,4%), dei certificati a capitale non protetto (11.65) e dei leva (8,2%).
In termini di turnover, complessivamente sui due mercati nel periodo gennaio-giugno 2017 sono stati negoziati certificati per un

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

STRATEGIA IMPLICITA IN OPZIONI E SENSITIVITY

Il profilo dell'investimento del Target Cedola in questione è finanziariamente equivalente alla seguente strategia in opzioni sul sottostante del Certificato:

- acquisto di un'obbligazione zero coupon;
- acquisto di una strip di digital call, con strike pari alla soglia cedola (100%) e scadenze coincidenti con le date di pagamento delle cedole e con la data di scadenza
- acquisto di un put spread a scadenza

Il put spread è una strategia in opzioni che garantisce la protezione parziale del capitale a scadenza e consiste:

- nella vendita di un'opzione put con strike pari al 100% del valore iniziale del sottostante;
- nell'acquisto di un'opzione put con strike pari al 90% del valore iniziale del sottostante.

Al fine di valutare la sensitivity del certificato nelle diverse condizioni di mercato, di seguito vediamo l'impatto di alcuni parametri che influenzano il prezzo delle opzioni.

All'atto dell'emissione abbiamo quantificato l'impatto di variazioni del livello del sottostante, della sua volatilità e della vita residua sul valore teorico del Certificato "Target Cedola su Ftsemib".

Esempio A: descrive l'impatto sul valore teorico del Certificato prodotto da variazioni nel prezzo del sottostante, assumendo che la volatilità e la vita residua del Certificato rimangano invariati.

Variazione % del Sottostante	Prezzo del Certificato in Euro	Variazione del Prezzo del Certificato
+5%	101,55	+1,554%
0%	100	0,00%
-5%	98,39	-1,608%

L'aumento di valore del sottostante ha un impatto positivo sul prezzo del certificato sul secondario, per effetto dell'aumento di valore della strip di opzioni digitali e del put spread.
L'impatto positivo sul put spread dipende dalla diminuzione di valore della put con strike 100, implicitamente venduta dall'investitore, che risulta superiore, in termini assoluti, alla diminuzione di valore

Esempio B: descrive l'impatto sul valore teorico del Certificato prodotto da variazioni nella volatilità, assumendo che il prezzo del sottostante e la vita residua del Certificato rimangano invariati.

Variazione della Volatilità	Prezzo del Certificato in Euro	Variazione del Prezzo del Certificato
+5%	99,75	-0,247%
0%	100	0,00%
-5%	100,04	+0,043%

L'aumento della volatilità del sottostante agisce invece negativamente sul prezzo del certificato sul secondario. L'aumento di valore dell'opzione put con strike 100 implicitamente venduta dall'investitore risulta infatti superiore all'aumento di valore dell'opzione put con strike 90 implicitamente acquistata dall'investitore. L'effetto di variazioni della volatilità del sottostante risulta infatti maggiore per le opzioni "at the money" rispetto alle opzioni "out of the money".

Esempio C: descrive l'impatto sul valore teorico del Certificato prodotto da variazioni nel tempo residuo alla scadenza, assumendo che il Prezzo del Sottostante e la sua volatilità rimangano invariati

Vita residua in giorni	Prezzo del Certificato in Euro	Variazione del Prezzo del Certificato
1.800	100	0,00%
1.620	101,64	+1,64%
1.530	102,11	+2,11%

A parità di altre condizioni, il prezzo del certificato sul secondario aumenta all'approssimarsi della data di scadenza, per effetto dell'aumento di valore dell'obbligazione zero coupon, che tende a 100 a scadenza

controvalore pari a circa 12.291,3 milioni di euro di cui 8.195,5 milioni su SEDEX e 4.095,8 su Cert-X.
Considerando che nel periodo gennaio-marzo il turnover era stato pari a 5.837 milioni di euro, si può rilevare che la crescita ha riguardato anche i volumi di negoziazione (6.454 milioni di euro nel secondo trimestre).
Anche con riferimento al turnover la suddivisione per tipologia di strumenti è diversa sui due mercati. Su SEDEX il maggior turnover è generato dai prodotti a leva (73,8%) seguiti dai prodotti a capitale condizionatamente protetto (19,5%).
Tra le varie tipologie spicca, quanto a turnover sul SEDEX quella dei certificati a leva fissa che, da sola, ha generato il 64% del turnover. Passando ad analizzare i dati di Cert-x, il turnover è stato invece generato per il 51,3% dai prodotti a capitale condizionatamente protetto e per il 44,3% dai prodotti a capitale protetto.
Rispetto allo stesso periodo dello scorso anno il numero dei certificates quotati sui due mercati secondari è sceso da 5.611 a 4.117. È invece significativamente aumentato il turnover che è passato da 9.477,3 milioni di euro (gennaio-giugno 2016) a 12.291,3 milioni di euro (gennaio-giugno 2017) con un forte aumento dei volumi di negoziazione su Cert-X (+29%)

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

SIMULAZIONE DI PORTAFOGLIO

Al fine di valutare l'impatto dell'utilizzo del certificato sulle scelte di investimento, siamo partiti da un "portafoglio di base", composto da liquidità, bond governativi, bond bancari e un Etf sull'indice FTSEMIB , la cui composizione è analoga, in termini di strategia di investimento, a quella dell'indice.
Per misurare il rischio complessivo, ne abbiamo calcolato il Conditional Var, che misura la massima perdita potenziale mensile del portafoglio, con un intervallo di confidenza pari a 99%. Tale valore risulta pari a 3,49%.

BASKET INIZIALE			CVAR al 28/08/2017
percentuale	**ISIN**	**ASSET**	
40%	EUR	Liquidità	0,00%
12,50%	IT0004644735	BTP 1.3.2026	5,42%
12,50%	IT0004759673	BTP 1.3.2022	2,50%
12,50%	IT0005152381	Bond Banco plain vanilla	1,68%
12,50%	IT0005170607	Bond Banco_StepUp Multicallable	4,42%
10,00%	FR0010010827	Lyxor FTSE MIB	23,51%

Sostituendo all'interno del basket la quota investita nell'Etf con il Target Cedola, il Cvar di portafoglio si riduce da 3,49% a 1,96%.

SIMULAZIONE 1			CVAR% al 28/08/2017
percentuale	**ISIN**	**ASSET**	
40%	EUR	Liquidità	0,00%
12,50%	IT0004644735	BTP 1.3.2026	5,42%
12,50%	IT0004759673	BTP 1.3.2022	2,50%
12,50%	IT0005152381	Bond Banco plain vanilla	1,68%
12,50%	IT0005170607	Bond Banco_StepUp Multicallable	4,42%
10,00%	IT0005175713	Target Cedola Ftsemib	7,43%

La riduzione del livello di rischio del portafoglio rispetto all'investimento rappresentato dall'Etf dipende dal fatto che il certificato prevede un meccanismo di protezione incondizionata a scadenza. Sostituendo all'interno del basket la quota investita nell'Etf con il Target Cedola, il Cvar di portafoglio si riduce da 3,49% a 1,96%.

SIMULAZIONE 2			CVAR% al 28/08/2017
percentuale	**ISIN**	**ASSET**	
40%	EUR	Liquidità	0,00%
10,00%	IT0004644735	BTP 1.3.2026	5,42%
10,00%	IT0004759673	BTP 1.3.2022	2,50%
12,50%	IT0005152381	Bond Banco plain vanilla	1,68%
12,50%	IT0005170607	Bond Banco_StepUp Multicallable	4,42%
15,00%	IT0005175713	Target Cedola Ftsemib	7,43%

Anche se, in aggiunta all'Etf, riduciamo del 5% l'investimento in Btp, si ottiene una riduzione del Cvar di portafoglio da 3,49% a 2,09%, attribuibile a una maggiore diversificazione del portafoglio, che risulterebbe così meno esposto al rischio di oscillazioni nei tassi di interesse.

Codice abbonamento: 087681

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.