



## TECNICHE AVANZATE DI GESTIONE DEL PORTAFOGLIO

### CON I CERTIFICATES

*Catania, 28 giugno 2017*

# COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono strumenti derivati cartolarizzati emessi generalmente da Banche d'investimento per offrire agli investitori strumenti flessibili e idonei a soddisfare diverse esigenze di investimento e diversi scenari di mercato
- La maggior parte di essi sono negoziabili sul SeDeX e sul Cert-X di EuroTLX ,mercati nei quali il ruolo del market maker è quello di garantirne la liquidità.

# COSA SONO I CERTIFICATI

- Nella loro forma più semplice, sono strumenti di investimento a gestione passiva e replicano fedelmente il sottostante, senza alcun contributo di gestione attiva;
- Non danno diritto ai dividendi distribuiti dal sottostante (tranne che per indici Total Return).

# IL TUO OBIETTIVO DI INVESTIMENTO E'?

OBIETTIVO	FONDI	ETF	CERTIFICATES
Guadagnare nei trend laterali	<b>NO</b>	<b>NO</b>	Bonus/Top Bonus
Ottenere un flusso cedolare	<b>SI</b>	<b>NO</b>	Cash Collect
Ottenere un premio e il rimborso del capitale in caso di andamento laterale	<b>NO</b>	<b>NO</b>	Express
Investire in leva fissa	<b>NO</b>	<b>SI</b>	Leva Fissa
Coprire un portafoglio azionario	<b>NO</b>	<b>NO</b>	Mini Short
Guadagnare in due direzione	<b>NO</b>	<b>NO</b>	Twin Win

# COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono soggetti a tassazione classica come qualsiasi titolo azionario e generando redditi diversi, consentono la compensazione delle minus/plusvalenze

# LA FISCALITA' DEI CERTIFICATI

	FONDI	ETF	CEDOLA DI OBBLIGAZIONI	DIVIDENDI AZIONI	CERTIFICATES (INCLUDE CEDOLE)
<b>Aliquota</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>
<b>Natura finanziaria della plusvalenza</b>	<b>Reddito da Capitale</b>	<b>Reddito da Capitale</b>	<b>Reddito da Capitale</b>	<b>Reddito da Capitale</b>	<b>Reddito diverso</b>
<b>Natura finanziaria della minusvalenza</b>	<b>Reddito diverso</b>	<b>Reddito diverso</b>			<b>Reddito diverso</b>
<b>Compensazione plus/minus</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>SI</b>

# COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono soggetti al rischio emittente. In caso di default dell'emittente, il certificato è equiparato alle obbligazioni senior non garantite e non privilegiate
- Hanno natura giuridica di titoli al portatore e non prevedono alcun diritto alla consegna dei titoli o altri valori sottostanti, conferendo il diritto di ricevere, al momento dell'esercizio dell'opzione, il pagamento di un importo legato all'andamento del sottostante

# STRATEGIE IN OPZIONI PRONTE ALL'USO

- I certificati sono pacchetti preconfezionati di opzioni, che gli emittenti acquistano e vendono OTC, che l'investitore può acquistare come una normale azione o strumento derivato per investire su centinaia di sottostanti diversi.

# UN CESTO DI OPZIONI CHE CREA...

- Acquistandoli e vendendoli come si fa con un'azione, grazie alla combinazione di opzioni alla base della struttura si può scegliere di proteggere il capitale, guadagnare anche in caso di ribasso del sottostante, garantirsi un rendimento minimo a determinate condizioni, creare una rendita progressiva

# ...DUTTILITÀ

I certificati sono considerati strumenti finanziari duttili perché permettono di adattarsi a molteplici scenari di mercato e soddisfare le più svariate esigenze in ambito di portafoglio



# IL TUO OBIETTIVO DI INVESTIMENTO E'?

- Replica passiva e lineare
- Protezione
- Protezione condizionata
- Flusso cedolare
- Estinzione anticipata
- Leva fissa
- Leva dinamica
- Partecipazione in leva unidirezionale
- Guadagno bidirezionale

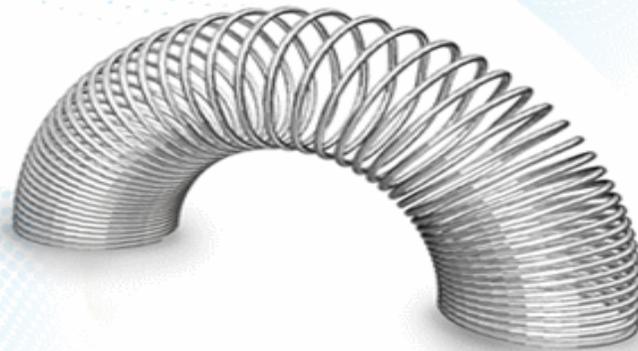
- Benchmark
- Equity Protection
- Bonus
- Digital e Phoenix
- Express
- Leva Fissa
- Turbo/Short
- Outperformance e Double Chance
- Twin Win

# LA TUA ASPETTATIVA SUL MERCATO E'?

Categoria	Tipo	Fortemente rialzista	Moderatamente rialzista	Laterale	Moderatamente ribassista	Fortemente ribassista
CAPITALE NON PROTETTO	Benchmark	😊	😊			
CNP	Outperformance	😊	😊			
CAPITALE PROTETTO	Equity Protection				😊	😊
CP	Digital		😊	😊		
CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO	Bonus	😊	😊	😊	😊	
CPC	Bonus Cap		😊	😊	😊	
CPC	Phoenix		😊	😊	😊	
CPC	Twin Win	😊	😊		😊	
A LEVA	Leva a rialzo	😊	😊			
A LEVA	Leva a ribasso				😊	😊

# FLESSIBILITÀ

- I certificati sono strumenti finanziari flessibili perché all'interno delle diverse categorie individuate da ACEPI possono coesistere strumenti dal profilo di payoff simile ma con obiettivi e strategie differenti. E' sufficiente spostare, ad esempio, i livelli di protezione, barriera, bonus, per creare certificati più o meno aggressivi o difensivi



# LA FLESSIBILITÀ NEGLI EQUITY PROTECTION

**Rischio nullo e partecipazione integrale al rialzo del sottostante**

**Protezione 100% e partecipazione 100% - 6 anni**

**Rischio nullo e partecipazione integrale al rialzo ma con un limite**

**Protezione 100%, partecipazione 100% e cap 130% - 4 anni**

**Rischio nullo e partecipazione meno che proporzionale**

**Protezione 100% e partecipazione 75% - 5 anni**

**Rischio parziale e partecipazione al rialzo in leva**

**Protezione 80%, partecipazione 150% e cap 130% - 4 anni**

# LA FLESSIBILITÀ NEI BONUS

**Rischio barriera alto**

**Barriera continua**

**Rischio barriera contenuto**

**Barriera terminale o discreta**

**Aspettativa mercato moderatamente positiva**

**Barriera 80% e Bonus 140%**

**Aspettativa mercato moderatamente negativa**

**Barriera 60% e Bonus 120%**

# BONUS, EUROPEA VS AMERICANA

- Un certificato Bonus permette a chi lo possiede di ottenere a scadenza, se la barriera non è stata violata, il rimborso del capitale maggiorato di una percentuale minima data dal bonus
- Se il sottostante ottiene una performance migliore del bonus, il certificato seguirà linearmente il sottostante
- La violazione della barriera durante la vita del prodotto porta invece il certificato a seguire linearmente il risultato del sottostante trasformandosi in un benchmark

# BARRIERA CONTINUA O DISCRETA

- I livelli da monitorare sono quindi il valore iniziale, che diviso per i 100 euro nominali porta alla determinazione del multiplo, il livello barriera e il livello di bonus
- La barriera può essere di due tipi:
  - barriera continua (americana)
  - barriera discreta a scadenza o terminale (europea)

# STRUTTURA OPZIONALE DI UN BONUS

Dal punto di vista della composizione opzionale, l'acquisto di un Bonus certificates è finanziariamente equivalente a:

- acquisto di un'opzione call con strike zero
- acquisto di un'opzione put down & out con strike pari al livello bonus e barriera pari alla barriera del certificato



# STRUTTURA OPZIONALE DI UN BONUS CAP

Dal punto di vista della composizione opzionale, l'acquisto di un Bonus Cap certificates è finanziariamente equivalente a:

- acquisto di un'opzione call con strike zero
- acquisto di un'opzione put down&out con strike pari al livello bonus e barriera pari alla barriera del certificato
- vendita di un'opzione call con strike pari al livello che si intende porre come limite massimo al rialzo (spesso coincidente con il livello Bonus)

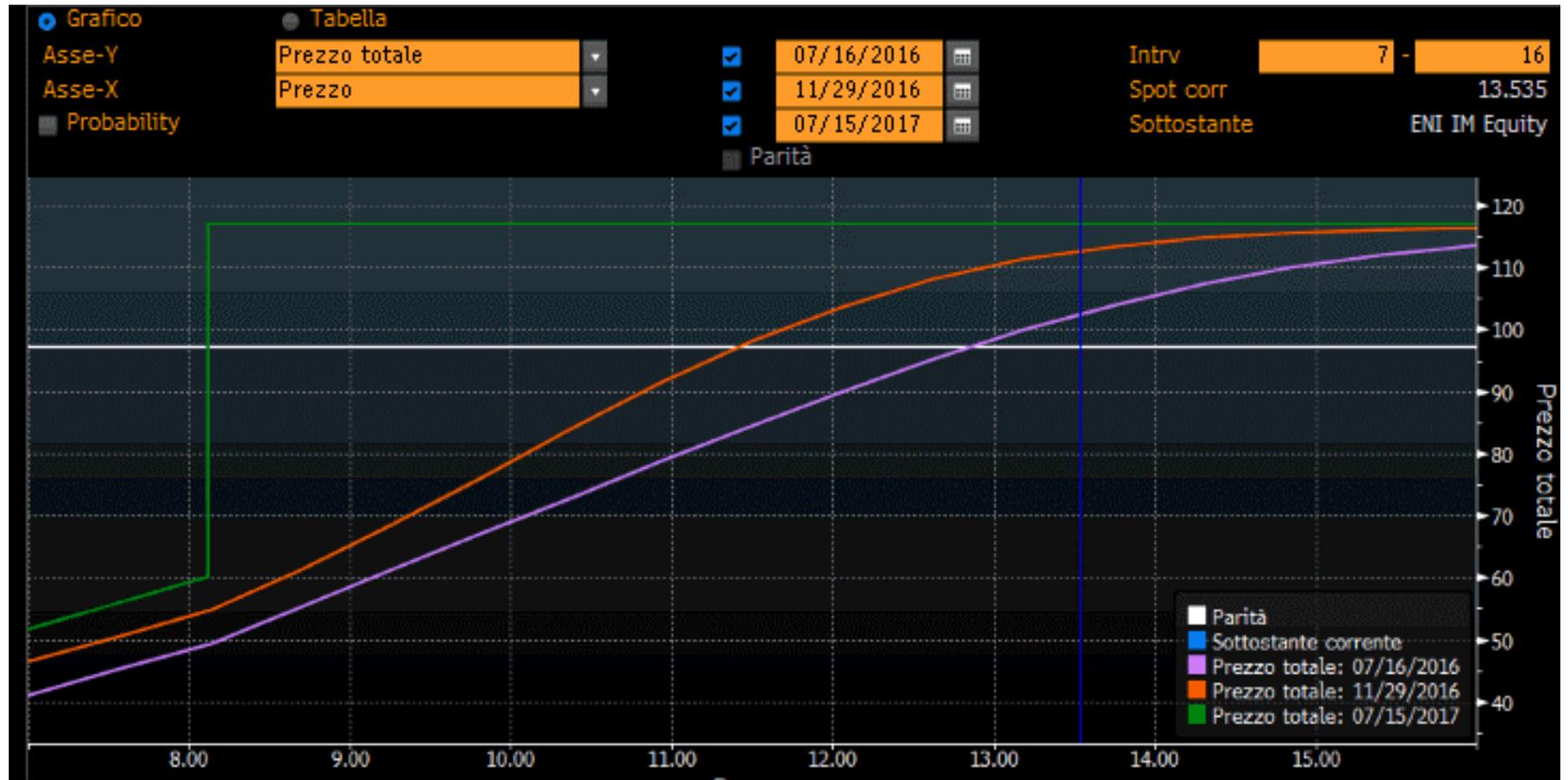
# BARRIERA EUROPEA VS AMERICANA

- Le prime importanti differenze tra i due momenti di osservazione della barriera si riscontrano in fase di costruzione
- Al momento della strutturazione, la scelta del tipo di barriera incide in maniera significativa sulle caratteristiche del certificato

# BONUS CONTINUA SU ENI

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA	Trade	04/16/2016	16:04
Prz sott	Mid	13.535	Rglmn	04/18/2016	
<b>Risultati</b>					
Prezzo totale	97.12	Valuta	EUR	Vega	-0.85
Price (Cert)	13.1450	Delta %	92.09	Theta	0.06
		Gamma %	2.7300	Rho	0.00
				Valore tempo	
				Gearing	
				Parità - %	
<b>Capped Bonus Certifico</b>	Leg 1	Leg 2	Leg 3		
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla		
Tipo barriera		Continuo			
Esercizio	Europeo	Europeo	Europeo		
Call/Put	Call	Put	Call		
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell		
Strike	0.00	15.836	15.836		
Strike % Money	100.00% ITM	17.00% ITM	17.00% OTM		
Shares/Cert	7.388000				
Posizione	1.00				
Direzne barriera		Down & Out			
Livello barriera		8.121			
Spostamento barriera		0.00			
Status barriera		Attivo			
Rebate EUR		0.00			
Dt inizio barriera		04/16/2016			
Dt fine barriera		07/15/2017			
Scad		07/15/2017			17:40

# PAYOFF DEL BONUS CONTINUA



# PROVIAMO ORA A TRASFORMARE LA BARRIERA....

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA	Trade	04/16/2016	16:04
Prz sott	Mid	13.535	Rglmn	04/18/2016	
Risultati					
Prezzo totale	102.42	Valuta	EUR	Vega	-0.69
Price (Cert)	13.8029	Delta %	70.49	Theta	0.06
		Gamma %	-2.6474	Rho	-0.01
				Valore tempo	
				Gearing	
				Parità - %	
Capped Bonus Certific	Leg 1	Leg 2	Leg 3		
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla		
Tipo barriera		Terminale			
Esercizio	Europeo		Europeo		
Call/Put	Call	Put	Call		
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell		
Strike	0.00	15.836	15.836		
Strike % Money	100.00% ITM	17.00% ITM	17.00% OTM		
Shares/Cert		7.388000			
Posizione		1.00			
Direzne barriera		Down & Out			
Livello barriera		8.121			
Spostamento barriera		0.00			
Status barriera		Attivo			
Scad		07/15/2017		17:40	
Tempo a scad		455		01:36	
Tipo prz		Assoluto			
Modello	BS - Continuo	Voltà loc	BS - Continuo		

# SCENDE IL BONUS...

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA	Trade	04/16/2016	16:04
Prz sott	Mid	13.535	Rglmn	04/18/2016	
Risultati					
Prezzo totale	97.07	Valuta	EUR	Vega	-0.63
Price (Cert)	13.1393	Delta %	62.66	Theta	0.06
		Gamma %	-2.4834	Rho	-0.01
				Valore tempo	
				Gearing	
				Parità - %	
Capped Bonus Certific	Leg 1	Leg 2	Leg 3		
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla		
Tipo barriera		Terminale			
Esercizio	Europeo		Europeo		
Call/Put	Call	Put	Call		
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell		
Strike	0.00	14.885	14.885		
Strike % Money	100.00% ITM	9.97% ITM	9.97% OTM		
Shares/Cert		7.388000			
Posizione		1.00			
Direzne barriera		Down & Out			
Livello barriera		8.121			
Spostamento barriera		0.00			
Status barriera		Attivo			
Scad		07/15/2017		17:40	
Tempo a scad		455		01:36	
Tipo prz		Assoluto			
Modello	BS - Continuo	Voltà loc	BS - Continuo		

# ...O SALE LA BARRIERA

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA	Trade	04/16/2016	16:04
Prz sott	Mid	13.535	EUR	Rglmn	04/18/2016
<b>Risultati</b>					
Prezzo totale	97.36	Valuta	EUR	Vega	-0.64
Price (Cert)	13.1780	Delta %	79.45	Theta	0.05
		Gamma %	-2.0198	Rho	0.00
				Valore tempo	
				Gearing	
				Parità - %	
Capped Bonus Certific	Leg 1	Leg 2	Leg 3		
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla		
Tipo barriera		Terminale			
Esercizio	Europeo		Europeo		
Call/Put	Call	Put	Call		
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell		
Strike	0.00	15.835	15.835		
Strike % Money	100.00% ITM	16.99% ITM	16.99% OTM		
Shares/Cert	7.388000				
Posizione	1.00				
Direzne barriera		Down & Out			
Livello barriera		9.34			
Spostamento barriera		0.00			
Status barriera		Attivo			
Scad	07/15/2017			17:40	
Tempo a scad	455			01:36	
Tipo prz	Assoluto				
Modello	BS - Continuo	Voltà loc	BS - Continuo		

# BARRIERA EUROPEA VS AMERICANA

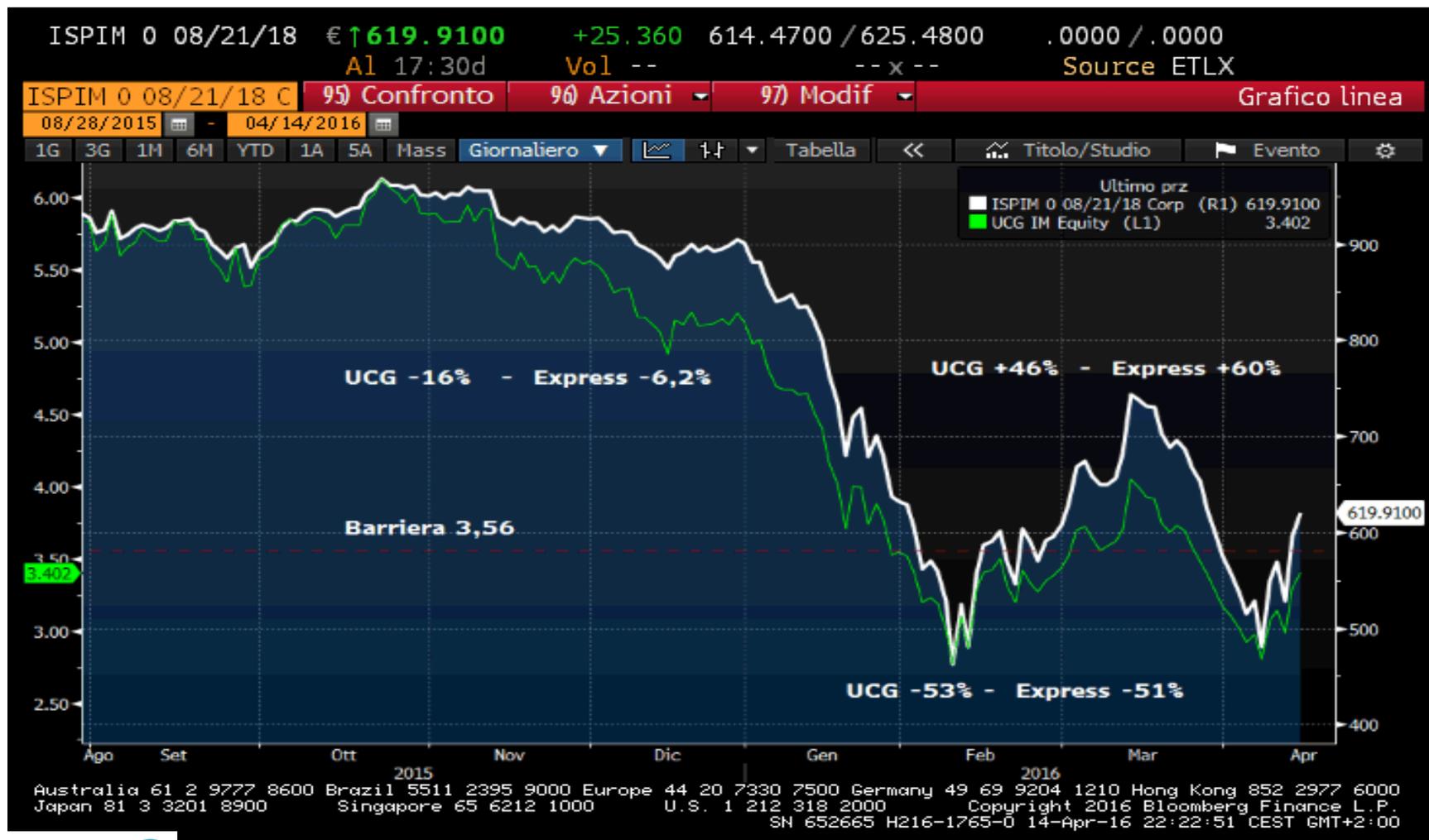
- Come si è potuto osservare, il posizionamento degli strike e livello barriera incide sul costo complessivo della strategia
- Ma importanti differenze tra i due tipi di barriera si riscontrano anche sul pricing della strategia prima della scadenza (delta, vega)

# EXPRESS A BARRIERA DISCRETA

- Il certificato, appartenente alla categoria a capitale protetto condizionato, rimborsa semestralmente con un coupon a memoria del 3,5% se Unicredit rileva almeno allo strike di 6,37 euro
- Alla scadenza, se mai rimborsato prima, liquida un totale di **1210 euro** se **Unicredit rileva almeno ai 3,5672 euro della barriera**, altrimenti i 1000 euro diminuiti dell'effettiva performance di Unicredit dallo strike.

Nome	Express
Emittente	
Sottostante	Unicredit
Strike	6,37 euro
Coupon	3,5% semestrale
Tipo barriera	A scadenza
Barriera	56% - 3,5672 euro
Autocallable	SI
Trigger	100,00%
Scadenza	21/08/2018
Prezzo	
Mercato	Cert-X
Isin	

# EXPRESS E SOTTOSTANTE A CONFRONTO

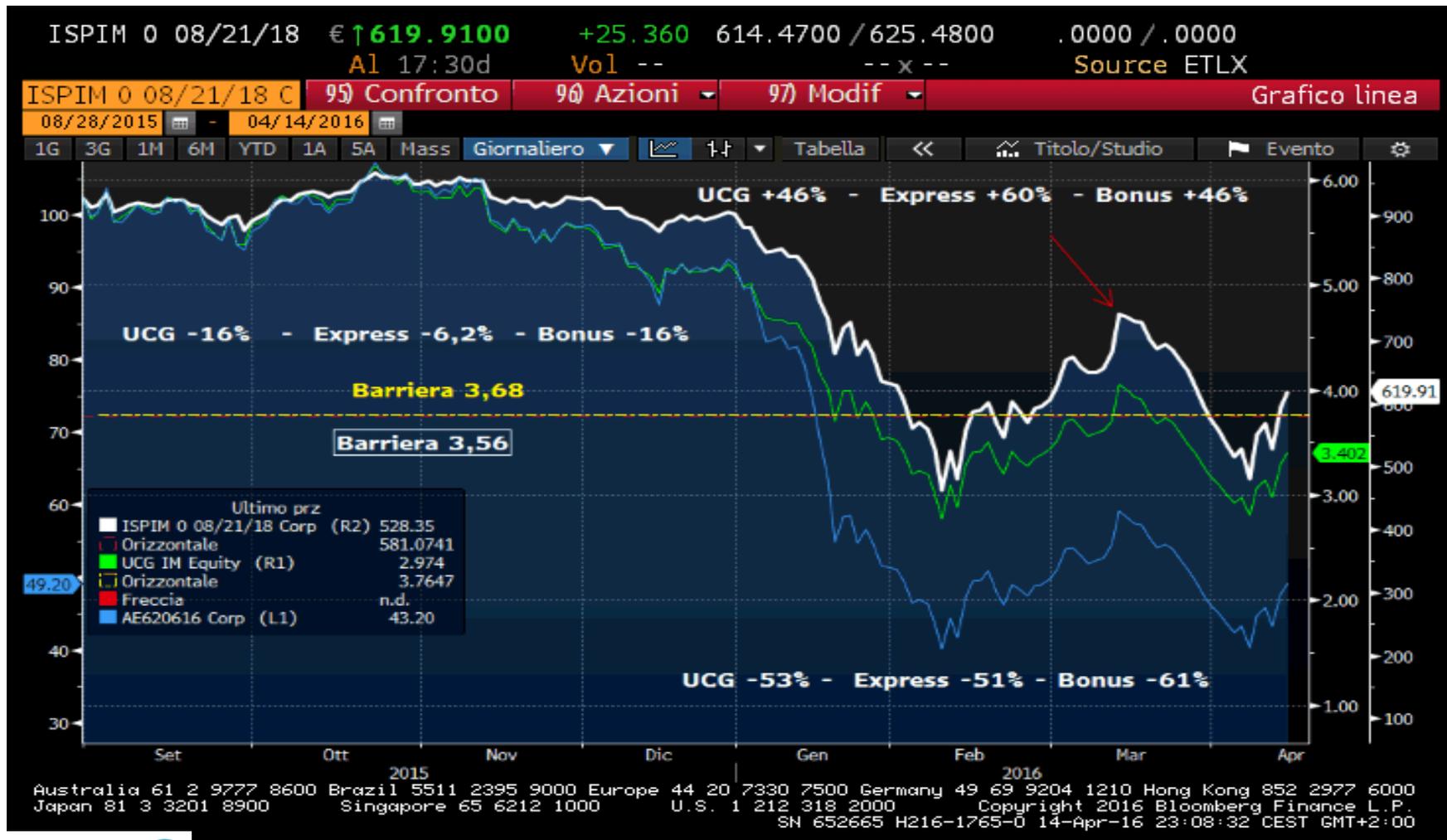


# BONUS CAP A BARRIERA CONTINUA

- Il certificato, appartenente alla categoria a capitale protetto condizionato, rimborsa 133,22 euro ogni 100 alla scadenza se Unicredit non ha mai violato, in continua intraday, la barriera a 3,68 euro
- Diversamente rimborsa i 100 euro moltiplicati per la performance di Unicredit dai 6,4 euro dello strike iniziale

<b>Nome</b>	Bonus Cap
<b>Emittente</b>	
<b>Sottostante</b>	Unicredit
<b>Strike</b>	6,4 euro
<b>Bonus/Cap</b>	133,22%
<b>Tipo barriera</b>	Continua
<b>Barriera</b>	3,68 euro
<b>Scadenza</b>	20/06/2018
<b>Prezzo</b>	
<b>Mercato</b>	Sedex
<b>Isin</b>	

# EUROPEA VS AMERICANA VS SOTTOSTANTE



# BONUS CAP A BARRIERA VIOLATA

- Quando un Bonus Cap a barriera continua subisce l'evento barriera, si trasforma in un replicante del sottostante al netto dei dividendi stimati fino alla scadenza
- Tuttavia a seguito della rottura della barriera si estingue l'opzione esotica put down & out, ma non la "short call" che limita il rimborso al Cap

# BONUS CAP SU FERRARI

IL CERTIFICATO HA TOCCATO LA BARRIERA IN DATA 09/02/2016

+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

GENERALE | DETTAGLIO | SOTTOSTANTE | ANALISI DI SCENARIO | SCHEDA EMITTENTE | CALENDARIO

DATA STRIKE	19/01/2016
DATA VALUTAZIONE FINALE	18/11/2016
TIME VALUATION	CLOSE
INIZIO NEGOZIAZIONE	26/01/2016
PREZZO EMISSIONE	100,00
PREZZO NOMINALE	100,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	38,8000
MULTIPLO	2,57730
RIMBORSO MASSIMO	114,00
CAP	114,00%
BONUS	114,00%
TIPO BARRIERA	CONTINUA
BARRIER VALUATION	INTRADAY
BARRIERA DOWN	80,00%
LIVELLO BARRIERA	31,0400
DATA BARRIERA DOWN	09/02/2016

# FERRARI CORRE ...

IL CERTIFICATO HA TOCCATO LA BARRIERA IN DATA 09/02/2016

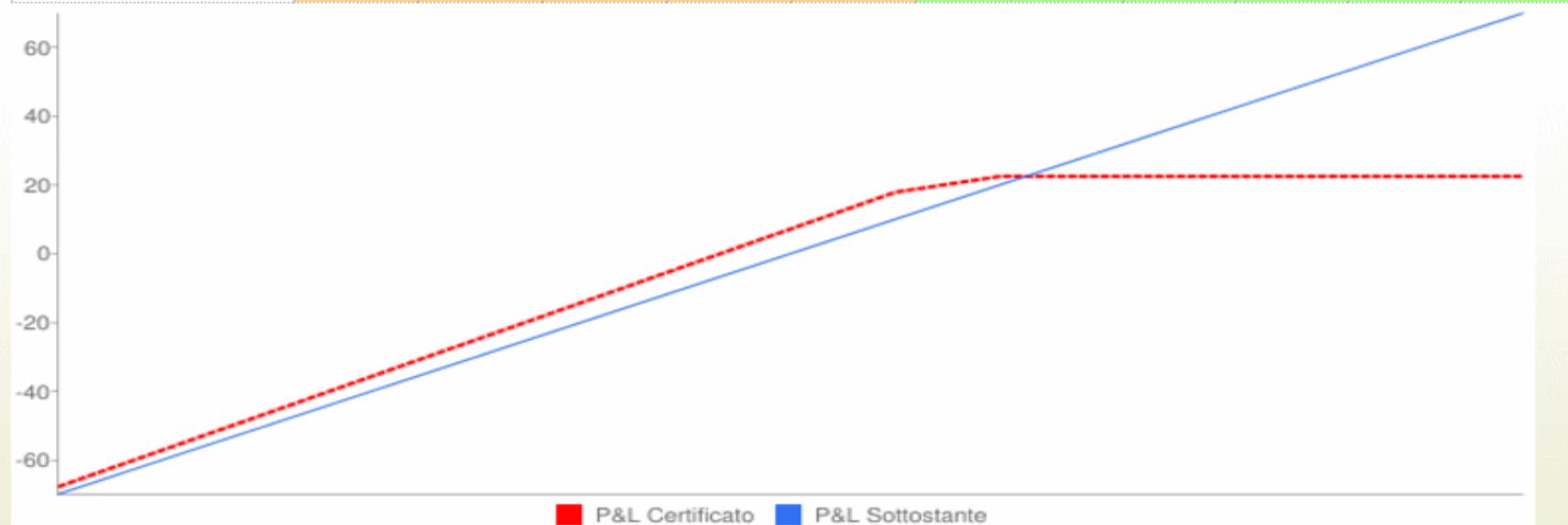
+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

[GENERALE](#) | 
 [DETTAGLIO](#) | 
 [SOTTOSTANTE](#) | 
 [ANALISI DI SCENARIO](#) | 
 [SCHEDA EMITTENTE](#) | 
 [CALENDARIO](#)

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Ferrari nv	38,800	38,700	31,040	-0,26%	(99,74%)

## Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	11,61	19,35	27,09	30,96	34,83	38,70	42,57	46,44	50,31	58,05	65,79
Rimborso Certificato	29,92	49,87	69,82	79,79	89,77	99,74	109,72	114,00	114,00	114,00	114,00
P&L % Certificato	-67,84%	-46,40%	-24,97%	-14,25%	-3,53%	7,19%	17,91%	22,51%	22,51%	22,51%	22,51%



# ...MA LA SHORT CALL FRENA

Sottostante	RACE IM Equity	FERRARI NV	Trade	04/16/2016	18:03
Prz sott	Mid	38.705	Rglmn	04/18/2016	
<b>Risultati</b>					
Prezzo totale	36.34	Valuta	EUR	Vega	-0.11
Prezzo per az	36.3437	Delta %	65.99	Theta	0.01
Prezzo %	93.8992	Gamma %	-1.3827	Rho	0.00
<b>2 Gambe</b>					
	Leg 1	Leg 2			
Call/Put	Call	Call			
Buy/Sell	Buy	Sell			
Strike	0.00	44.232			
Strike % Money	100.00% ITM	14.28% OTM			
Azioni	1.00	1.00			
Scad	11/21/2016 17:40	11/21/2016 17:40			
Tempo a scad	218 23:37	218 23:37			
Modello	BS - Continuo	BS - Continuo			
Vol BVOL	Ask 224.450%	Bid 33.499%			
Forward Carry	38.2133	38.2133			
EUR Rate MM	-0.138%	-0.138%			
Rend dvd	2.029%	2.029%			
Flusso div scontato	0.46	0.46			
Borrow Cost	0.000%	0.000%			
Prz gamba tot	38.24	-1.90			
Prz gamba azne	38.2448	-1.9011			
Prz gamba (%)	98.8109	-4.9117			

# FERRARI VS BONUS CAP



# QUANDO IL RITARDO E' UN'OPPORTUNITA'

- Nella situazione appena osservata, si riscontra più di un motivo di interesse per chi è già azionista Ferrari ma anche per chi non possiede il titolo e intende impostare una strategia con copertura sul sottostante volta a “congelare” almeno una parte del rendimento

# SWITCH SEMPRE VINCENTE SE FERRARI <47,41EURO

## Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	11,61	19,35	27,09	30,96	34,83	38,70	42,57	46,44	50,31	58,05	65,79
Rimborso Certificato	29,92	49,87	69,82	79,79	89,77	99,74	109,72	114,00	114,00	114,00	114,00
P&L % Certificato	-67,84%	-46,40%	-24,97%	-14,25%	-3,53%	7,19%	17,91%	22,51%	22,51%	22,51%	22,51%



# IL MULTIPLO INDICA IL RAPPORTO TRA CERTIFICATO E SOTTOSTANTE

IL CERTIFICATO HA TOCCATO LA BARRIERA IN DATA 09/02/2016

+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

GENERALE | DETTAGLIO | SOTTOSTANTE | ANALISI DI SCENARIO | SCHEDA EMITTENTE | CALENDARIO

DATA STRIKE	19/01/2016
DATA VALUTAZIONE FINALE	18/11/2016
TIME VALUATION	CLOSE
INIZIO NEGOZIAZIONE	26/01/2016
PREZZO EMISSIONE	100,00
PREZZO NOMINALE	100,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	38,8000
<b>MULTIPLO</b>	<b>2,57730</b>
RIMBORSO MASSIMO	114,00
CAP	114,00%
BONUS	114,00%
TIPO BARRIERA	CONTINUA
BARRIER VALUATION	INTRADAY
BARRIERA DOWN	80,00%
LIVELLO BARRIERA	31,0400
DATA BARRIERA DOWN	09/02/2016

# CERTIFICATI PER AZIONI

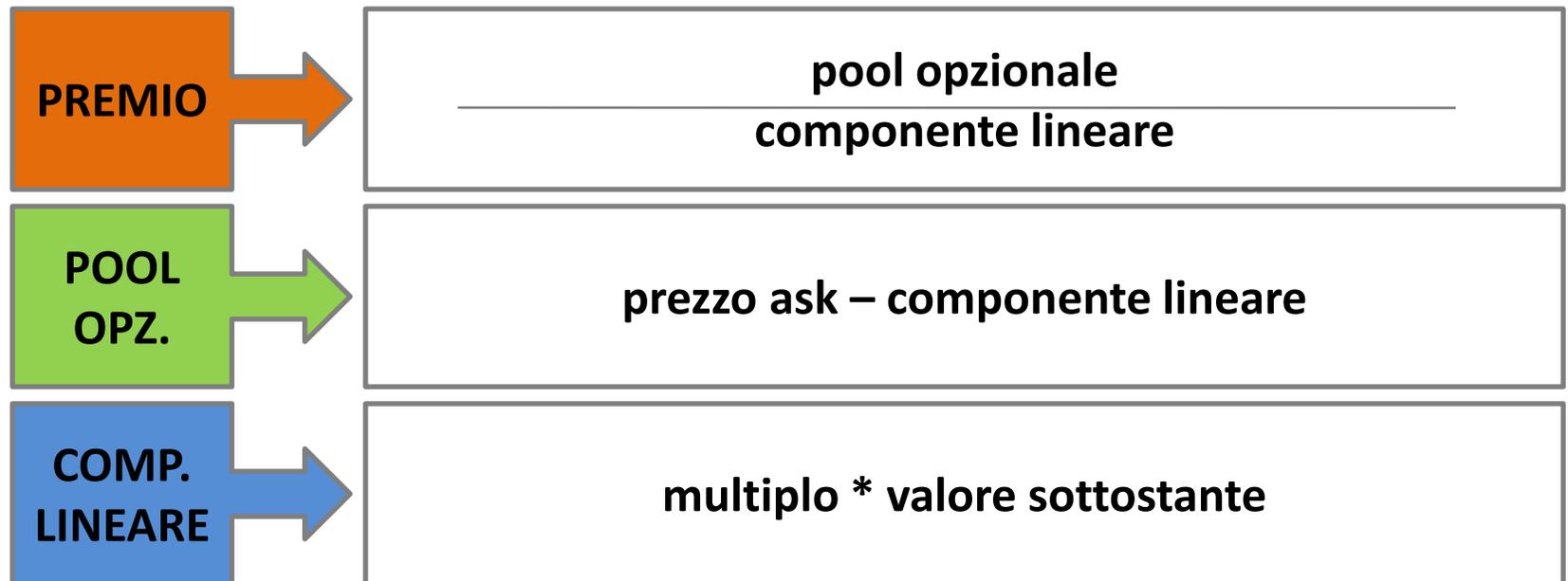
Var % sottostante	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%
Prezzo Sottostante	19,35	27,09	30,96	34,83	38,7	42,57	46,44	50,31	58,05
Rimborso Certificato	49,87	69,82	79,79	89,77	99,74	109,72	114	114	114
P&L % Certificato	-46,40%	-24,97%	-14,25%	-3,53%	7,19%	17,91%	22,51%	22,51%	22,51%
P&L con 1000 azioni	-18890	-11150	-7280	-3410	460	4330	8200	12070	19810
P&L con 416 certificati a 93,05	-17958,8	-9661,5	-5514,9	-1364,2	2782,4	6933,1	8713,2	8713,2	8713,2
Alpha	931,2	1488,5	1765,1	2045,8	2322,4	2603,1	513,2	-3356,8	-11096,8

# LA VOLATILITA' CREA GLI SCONTI

Nome	Sottostante	Scadenza	Strike	Cap	Prezzo Sott.	Prezzo Cert.	Rts	Scontor	Sconto A/A
BENCHMARK	Sugar Future	10/06/2020	n/a	n/a	14,80	12,39	17,29	39,51%	9,39%
BENCHMARK	Exane Beta Optimised Volatility	11/09/2017	9258,32	n/a	4382,27	374,31	473,29	26,44%	18,59%
BENCHMARK	Corn Future	10/06/2020	n/a	n/a	381,25	35,30	42,70	20,95%	4,98%
ZENITH MAX	Intesa San Paolo spa	13/09/2021	3,24	n/a	2,45	627,95	754,62	20,17%	3,68%
BONUS CAP	Generali Assicurazioni	12/11/2018	17,25	132,00%	13,18	646,25	764,06	18,23%	6,99%
BONUS CAP	Generali Assicurazioni	10/07/2018	16,99	128,50%	13,18	66,38	77,57	16,86%	7,46%
BONUS CAP	Tesla Motors Inc	15/12/2017	248,17	154,00%	253,10	88,36	101,97	15,41%	9,14%
BONUS CAP	Azimut Holdingng	21/11/2016	19,11	115,00%	21,27	96,50	111,30	15,34%	25,33%
BONUS CAP	Banco Popolare	15/12/2017	6,36	148,00%	6,24	85,34	98,19	15,06%	8,93%
ZENITH MAX	Generali Assicurazioni	11/09/2020	16,36	n/a	13,18	705,14	805,62	14,25%	3,19%
BONUS CAP	Tesla Motors Inc	18/11/2016	204,72	132,00%	253,10	108,65	123,64	13,80%	23,10%
BENCHMARK	Wheat Future	10/06/2020	n/a	n/a	468,00	25,62	28,94	12,98%	3,08%
BONUS CAP	Banco Popolare	16/06/2017	6,36	132,00%	6,24	87,10	98,19	12,73%	10,79%
BONUS CAP	Banca Popolare di Milano	15/12/2017	0,95	136,00%	0,65	60,41	68,05	12,64%	7,50%
BONUS CAP	Generali Assicurazioni	21/08/2017	15,32	127,00%	13,18	76,55	86,03	12,39%	9,08%
BONUS CAP	Eni spa	12/03/2018	16,33	127,00%	13,54	73,81	82,91	12,34%	6,40%
BONUS CAP	Credit Agricole SA	15/12/2017	11,71	134,00%	9,70	73,83	82,80	12,15%	7,21%
BONUS CAP	Azimut Holdingng	16/12/2016	20,40	120,00%	21,27	92,97	104,27	12,15%	18,00%
BONUS CAP	Ing Groep	15/12/2017	13,41	137,00%	11,07	73,69	82,59	12,07%	7,16%
BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	15/12/2017	3,21	135,00%	2,45	68,11	76,31	12,04%	7,14%
BONUS CAP	Repsol	15/12/2017	11,73	134,50%	10,48	79,97	89,34	11,72%	6,95%
BONUS CAP	Societe Generale	15/12/2017	42,67	132,50%	33,81	71,13	79,24	11,40%	6,76%
BONUS CAP	Bank of America	21/12/2018	16,40	124,00%	14,07	77,38	85,82	10,91%	4,02%
BENCHMARK	BIOX World Bioenergy TR Index	24/06/2016	220,38	n/a	110,15	9,96	11,02	10,59%	56,08%
BONUS CAP	Rwe AG	15/12/2017	13,29	134,50%	12,16	82,80	91,57	10,59%	6,28%
BONUS CAP	Generali Assicurazioni	27/04/2018	18,45	119,00%	13,18	64,65	71,44	10,50%	5,11%

# SCONTO O PREMIO

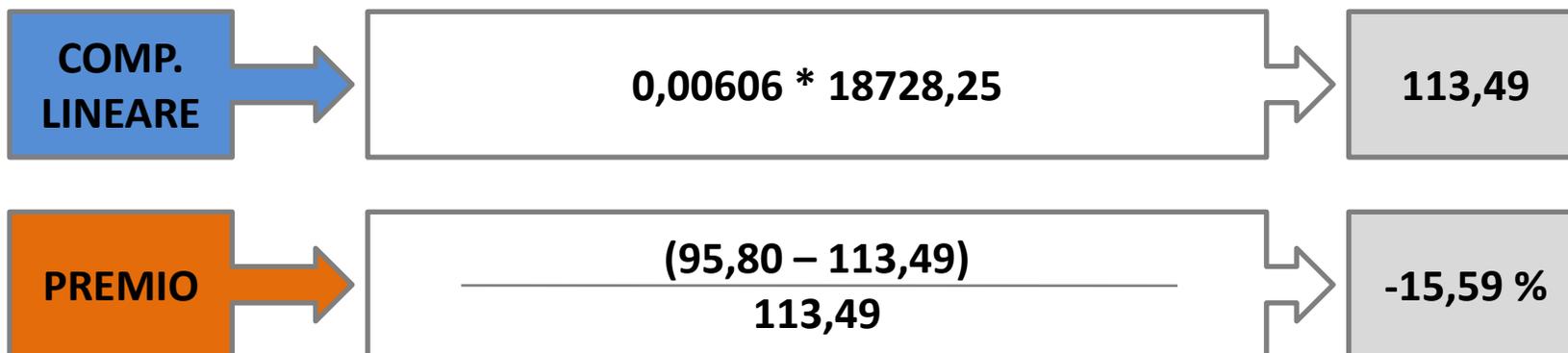
Premio pagato per il *pool opzionale* aggiuntivo rispetto ad una replica lineare



Valore della *posizione diretta* sul sottostante al netto delle opzioni aggiuntive

# DISCOUNT SU FTSE MIB

Multiplo	0,00606
Valore FTSE MIB	18728,25
Prezzo Ask	95,80



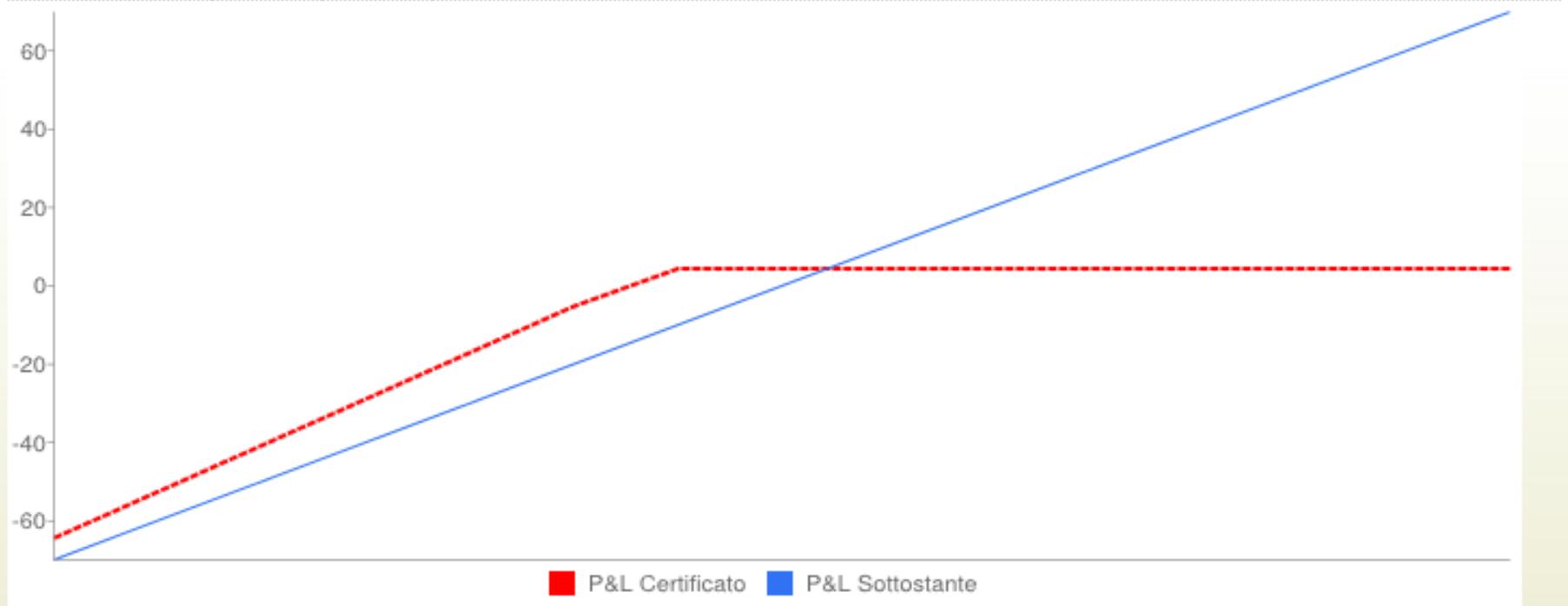
Componente lineare	113,49
Pool opzionale	-17,69
Premio	-15,59 %

Il pool opzionale ha un valore negativo, il certificato è a **Sconto**.

# DISCOUNT SU FTSE MIB

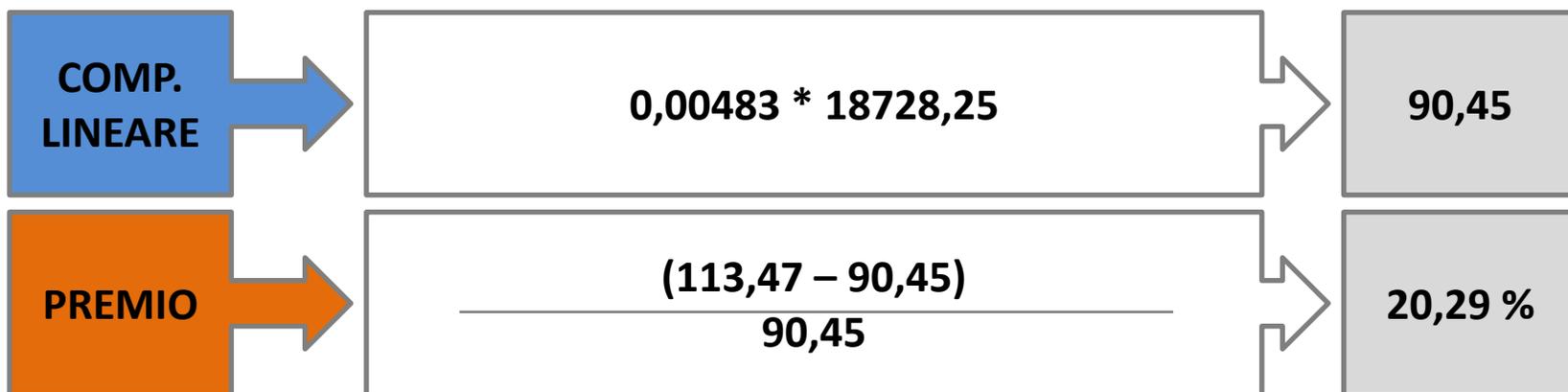
## Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	5.618,48	9.364,13	13.109,78	14.982,60	16.855,43	18.728,25	20.601,08	22.473,90	24.346,73	28.092,38	31.838,03
Rimborso Certificato	34,05	56,75	79,45	90,80	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
P&L % Certificato	-64,46%	-40,76%	-17,06%	-5,22%	4,38%	4,38%	4,38%	4,38%	4,38%	4,38%	4,38%



# BONUS SU FTSE MIB

Multiplo	0,00483
Valore FTSE MIB	18728,25
Prezzo Ask (ipotetico)	113,47

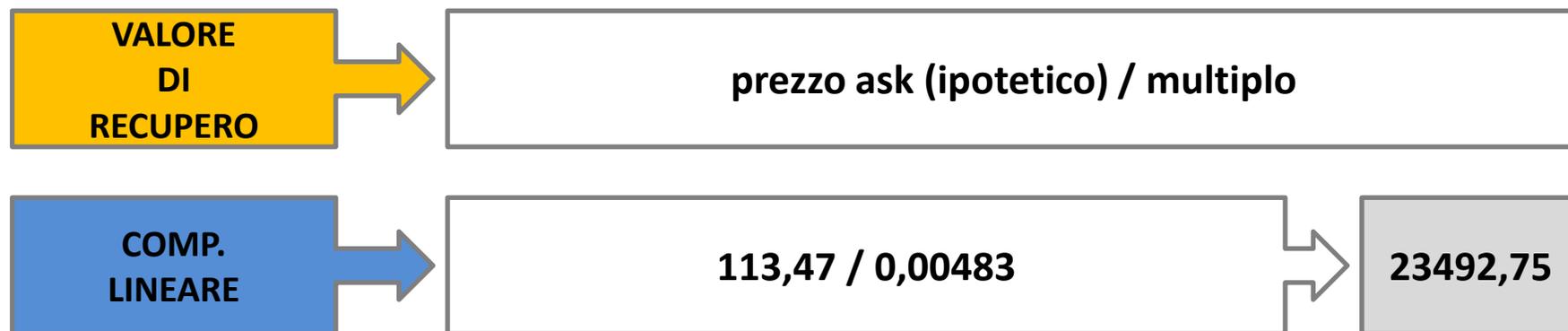


Scenario in assenza di evento knockOut

Il pool opzionale è positivo, il certificato è a **Premio**

# BONUS SU FTSE MIB

Evento KnockOut	SI
Multiplo	0,00483
Valore FTSE MIB	18728,25
Prezzo Ask	90,45
Componente lineare	90,45



## Scenario in presenza di evento knockOut:

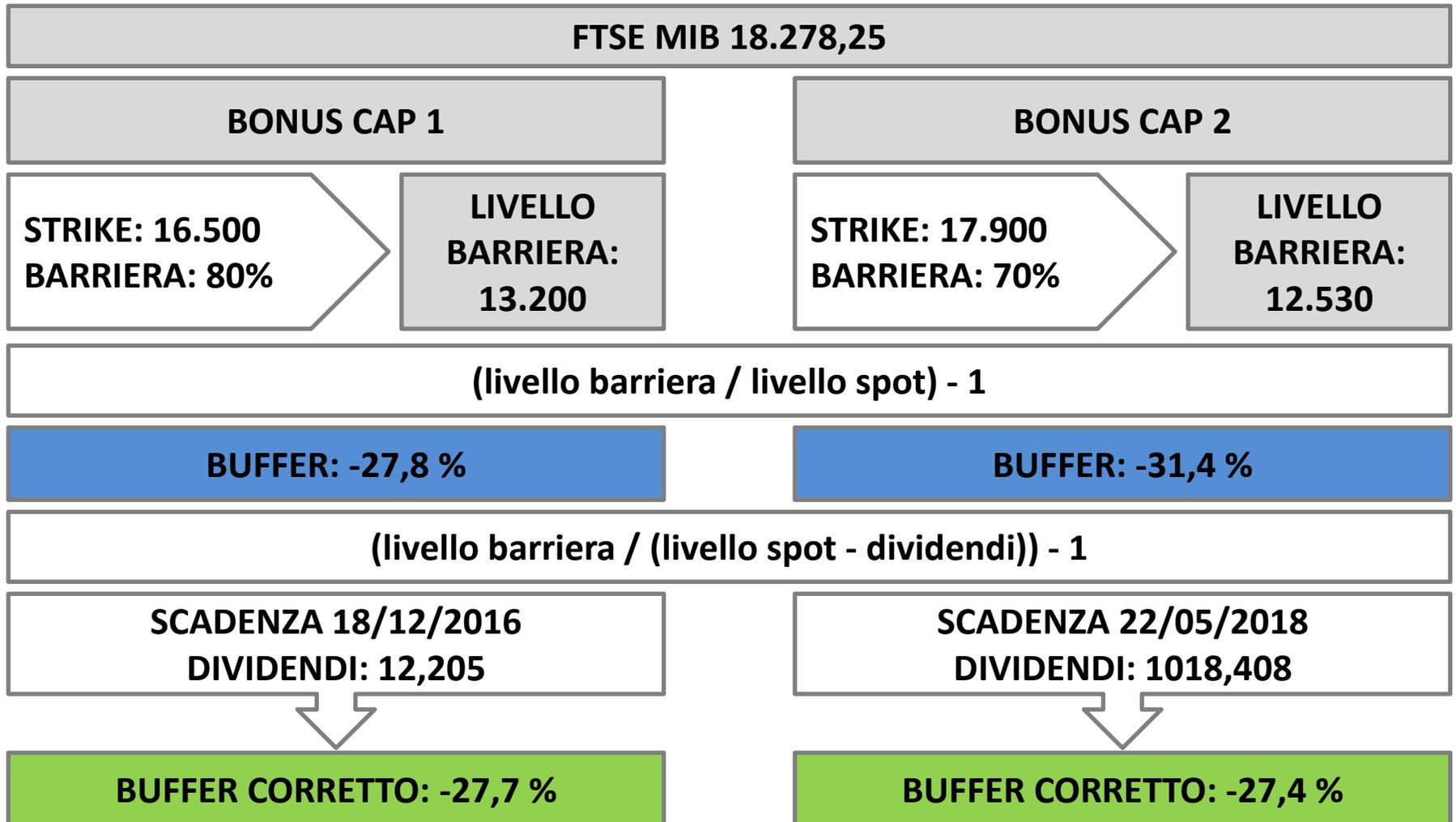
- Il pool opzionale si azzerà, il certificato si allinea alla componente lineare
- È necessario un rialzo del Sottostante del 25,44% affinché il valore della componente lineare si allinei al Prezzo Ask (ipotetico)

# BUFFER: OCCHIO AI DIVIDENDI

Il Buffer rappresenta il massimo margine di oscillazione del sottostante oltre il quale si verifica la violazione della soglia invalidante.



# BUFFER: OCCHIO AI DIVIDENDI



# UPSIDE: LE GIUSTE CORREZIONI

Annualizzazione per il confronto tra due strutture simili ma differente scadenza

Prezzo	106,6	105,2
Bonus	107	111,7
Rendimento	0,38%	6,18%
Durata Residua	26	390
Annualizzato	5,26%	5,70%

**BUFFER  
GIORNALIERO**



**BUFFER CORRETTO  
DURATA RESIDUA**

**VALORE DI RECUPERO**



**prezzo ask  
multiplo**

Buffer "giornaliero"	-1,65%	-0,07%
Valore di Recupero	17589	18830,8

**QUALE DEI DUE  
MEGLIO REMUNERA  
CIASCUNA UNITA' DI  
RISCHIO?**

# ANALISI LUNGO LA DURATA RESIDUA

Formazione Avanzato

# VARIABILI IN GIOCO

- Fattore tempo;
- Fattore volatilità;
- Fattore tassi d'interesse;
- Fattore correlazione.

# INTRODUZIONE

- Il valore delle opzioni è funzione di più elementi:

Prezzo *underlying*

S/F

Strike price

E

volatilità

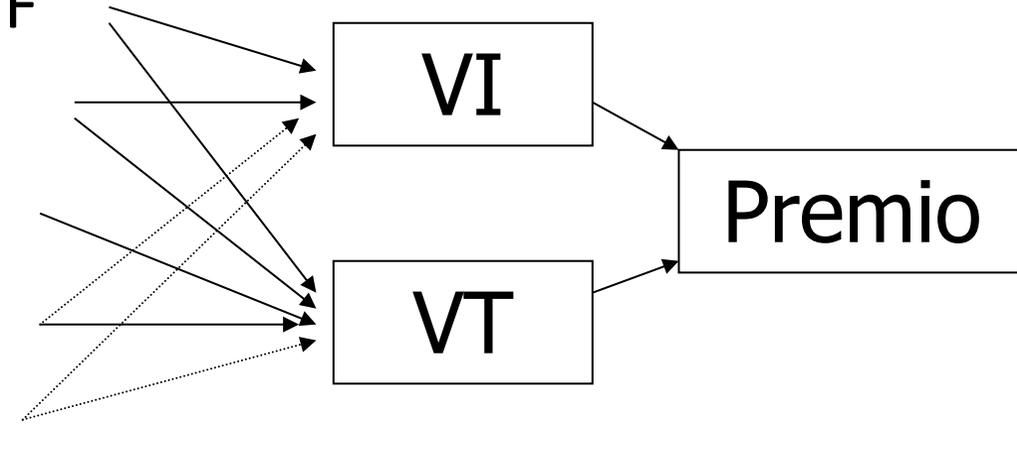
$\sigma$

tempo a scadenza

t

(tassi a breve)

r



Tutti questi fattori (*strike* escluso) sono fonti di rischio (e rendimento) potenziali

## INTRODUZIONE (II)

- I coefficienti di sensibilità quantificano il rischio associato a ogni *risk factor*

Prezzo <i>underlying</i> [ <i>Strike price</i> ]	S/F	→	Delta
volatilità	$\sigma$	→	Vega
tempo a scadenza	t	→	Theta
(tassi a breve)	r	→	(Rho)

# LE COMPONENTI DEL VALORE DI UN'OPZIONE

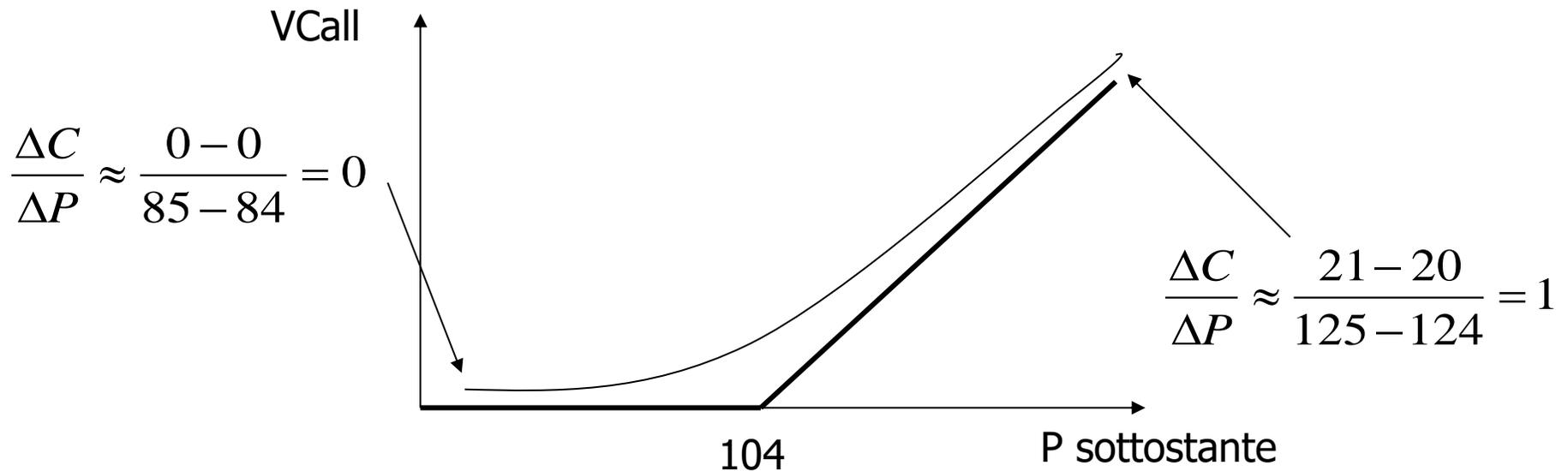
- Il valore di un'opzione è dato da due componenti: *valore intrinseco* e *valore temporale*
- Il valore intrinseco è il valore ottenibile oggi dalla facoltà implicita nell'opzione
- Se l'opzione è americana:
  - $VI = \text{Max} [S - E, 0]$  nel caso del *call*
  - $VI = \text{Max} [E - S, 0]$  nel caso del *put*

# IL VALORE TEMPORALE

- Il valore temporale (VT) è la seconda componente del premio:
  - per le opzioni *out of the money*, esso coincide con il valore della “speranza di esercizio”
  - per le opzioni *in the money*, esso coincide con il valore della facoltà di abbandono
- Il VT è massimo per le opzioni ATM

# LA SENSIBILITÀ DELL'OPZIONE AL PREZZO DEL SOTTOSTANTE

- Due casi limite: es. call 104

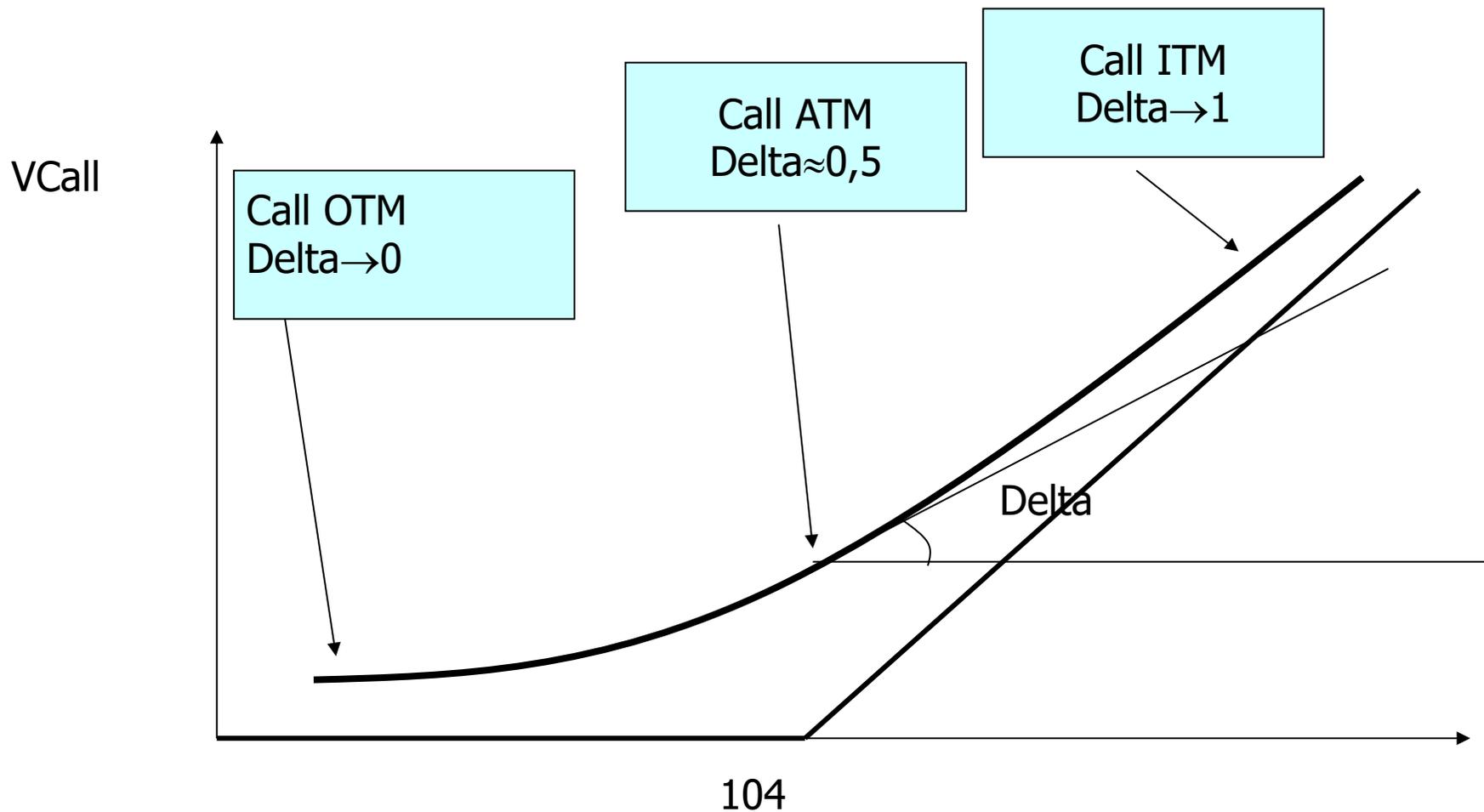


# IL DELTA

- Il Delta rappresenta il primo indicatore della sensibilità dell'opzione al variare del sottostante

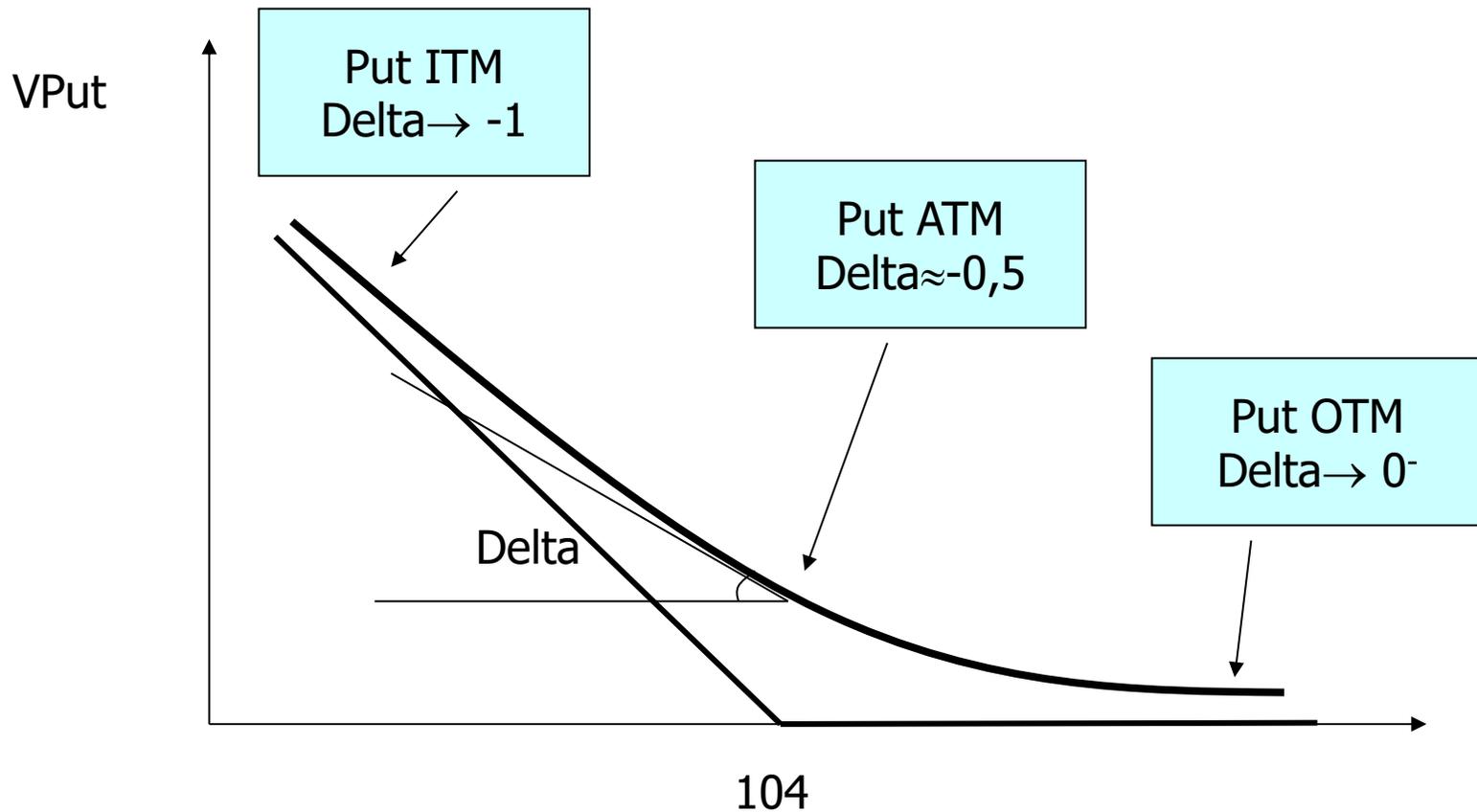
$$\text{Delta} = \frac{dVM_{\text{opzione}}}{dP_{\text{underlying}}}$$

# IL DELTA



# IL DELTA DELL'OPZIONE PUT

- Posizione ribassista  $\Rightarrow$  il Delta è **negativo**



# SIGNIFICATO DEL DELTA

- Il Delta consente sia di valutare il grado di rischio delle opzioni, sia di quantificare l'effetto di shock del sottostante:

$$Delta \approx \frac{\Delta VM_{opzione}}{\Delta P_{underlying}} \Rightarrow \Delta VM_{opzione} \approx Delta \cdot \Delta P_{underlying}$$

# SIGNIFICATO DEL DELTA

- Esempio:  $F=104$

Call 104 con premio 1.80 e Delta 0,5

- se  $F$  passasse da 104 a 105:

$$\Delta C \approx \text{Delta} \times \Delta F = 0,5 \times 1 = 0,5$$

$$C_1 \approx C_0 + \Delta C = 1,80 + 0,50 = 2,30$$

- se  $F$  passasse da 104 a 103,50:

$$\Delta C \approx \text{Delta} \times \Delta F = 0,5 \times (-0,5) = -0,25$$

$$C_1 \approx C_0 + \Delta C = 1,80 - 0,25 = 1,55$$

# IL VEGA

- Il Vega rappresenta la sensibilità del prezzo dell'opzione al variare della volatilità implicita
- Matematicamente è anch'esso ricavato come derivata (parziale) del valore dell'opzione rispetto a  $\sigma$

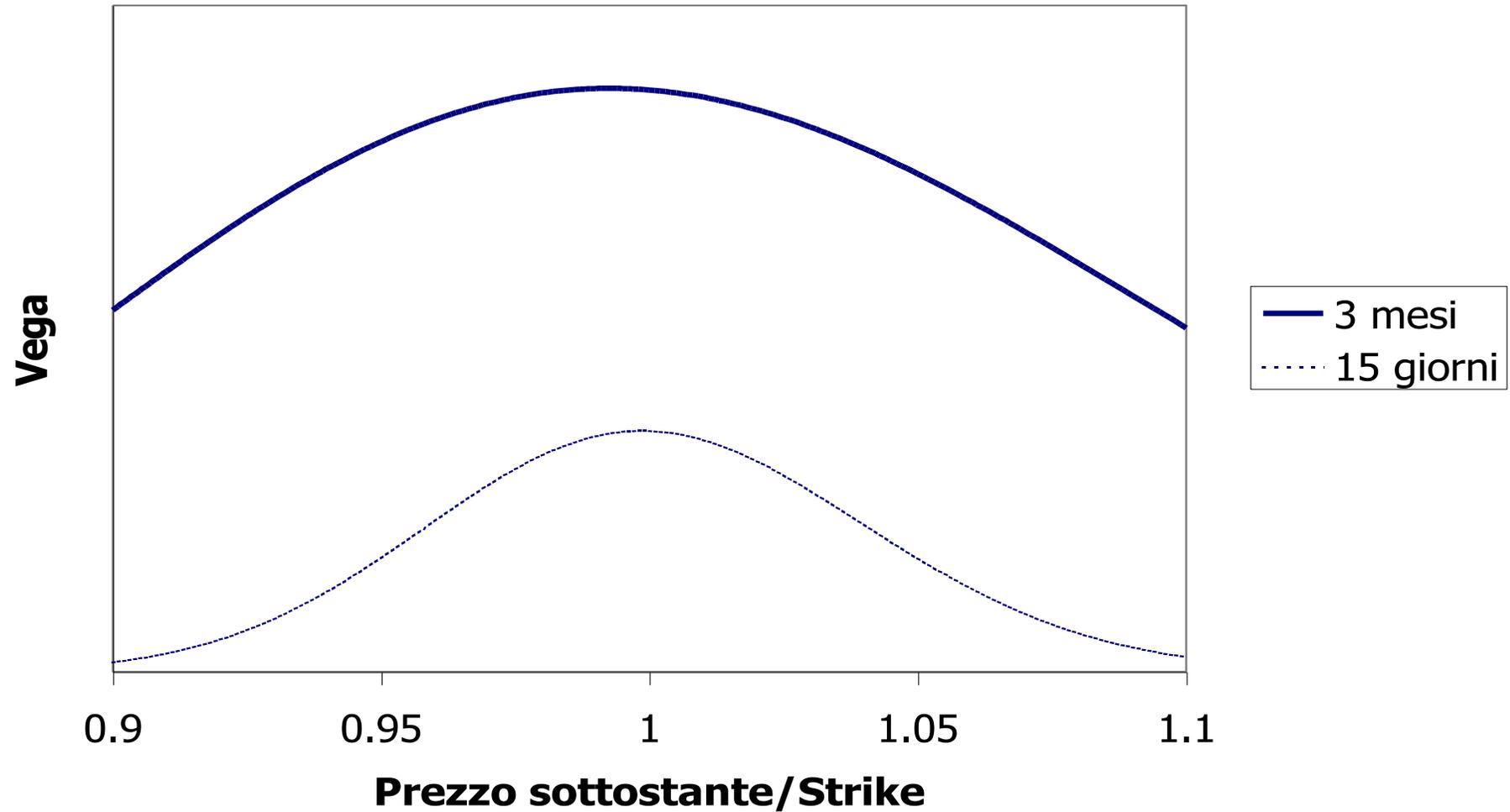
$$\text{Vega} \approx \frac{\Delta VM_{\text{opzione}}}{\Delta \sigma} \Rightarrow \Delta VM_{\text{opzione}} \approx \text{Vega} \cdot \Delta \sigma$$

- Vega positivo  $\Rightarrow$  utili se  $\sigma \uparrow \Rightarrow$  compratore
- Vega negativo  $\Rightarrow$  utili se  $\sigma \downarrow \Rightarrow$  venditore

# IL VEGA

- Il Vega è talora espresso diviso per 100, come reattività se  $\sigma$  aumenta di 1(%) es. 15% → 16%
- Esempio: Opzione con premio pari a 2.36  
Vega/100=0.14 e  $\sigma=10\%$
- Se  $\sigma$  aumenta fino all'11% il premio diventa  
$$P_1 = P_0 + \text{Vega}/100 \times (\Delta\sigma \times 100) =$$
$$= 2.36 + 0.14 \times 1 = 2.50$$
- Alternativamente  
$$P_1 = 2.36 + 14 \times 0.01 = 2.50$$

# IL GRAFICO DEL VEGA



# IL VEGA

- La volatilità incide sul solo valore temporale...
- ...e ha impatto sempre minore man mano che ci si avvicina a scadenza
- Quindi Vega...
  - ...è max dove è max il valore temporale (ATM)
  - ...ha andamento quasi simmetrico e diminuisce con il passare del tempo e l'avvicinarsi della scadenza

## 2. FATTORE VOLATILITÀ

- Il *Vega* rappresenta la sensibilità del prezzo dell'opzione alla volatilità del rendimento dell'azione
- La volatilità non è un valore costante nel tempo
- La volatilità implicita tende a convergere alla volatilità effettiva

## 2. FATTORE VOLATILITÀ

- La volatilità può essere misurata:
  - ex post, calcolando la deviazione standard dei rendimenti giornalieri rilevati nel passato (storica)
  - attraverso la rilevazione di quella attesa dal mercato in un determinato orizzonte temporale attraverso quella incorporata nel prezzo delle opzioni quotate nei mercati ufficiali (implicita)

## 2. FATTORE VOLATILITÀ

- Con volatilità implicita s'intende invece quel valore della volatilità che, inserito nelle formule di valutazione delle opzioni, assicura l'uguaglianza tra prezzo teorico e quello di mercato

## 2. FATTORE VOLATILITÀ

- Se per l'investitore in **titoli azionari** la volatilità è un concetto dall'accezione negativa, per colui che opera con le opzioni "**plain vanilla**" è una variabile con una connotazione positiva, se le ha acquistate
- Per il risparmiatore che investe in **certificati**, privi di barriere e cap (limiti di rendimento), l'aumento della volatilità determina un incremento del valore dello strumento prescelto, in quanto, in questo caso, l'investitore ha acquistato volatilità
- La presenza di **barriere** nel certificato ha effetto contrario: l'eventuale aumento della volatilità produce un incremento della probabilità di toccare le barriere stesse e quindi di perdere la protezione del capitale prevista all'emissione, nel caso le barriere siano previste inferiori allo strike price iniziale

# IL THETA

- Theta esprime l'effetto del passare del tempo, che riduce il valore dell'opzione (*time decay*)
- L'effetto Theta/del *time decay* è favorevole per chi vende e sfavorevole per chi compra opzioni

$$\text{Theta} \approx \frac{\Delta VM_{\text{opzione}}}{\Delta t} \Rightarrow \Delta VM_{\text{opzione}} \approx \text{Theta} \cdot \Delta t$$

# IL THETA

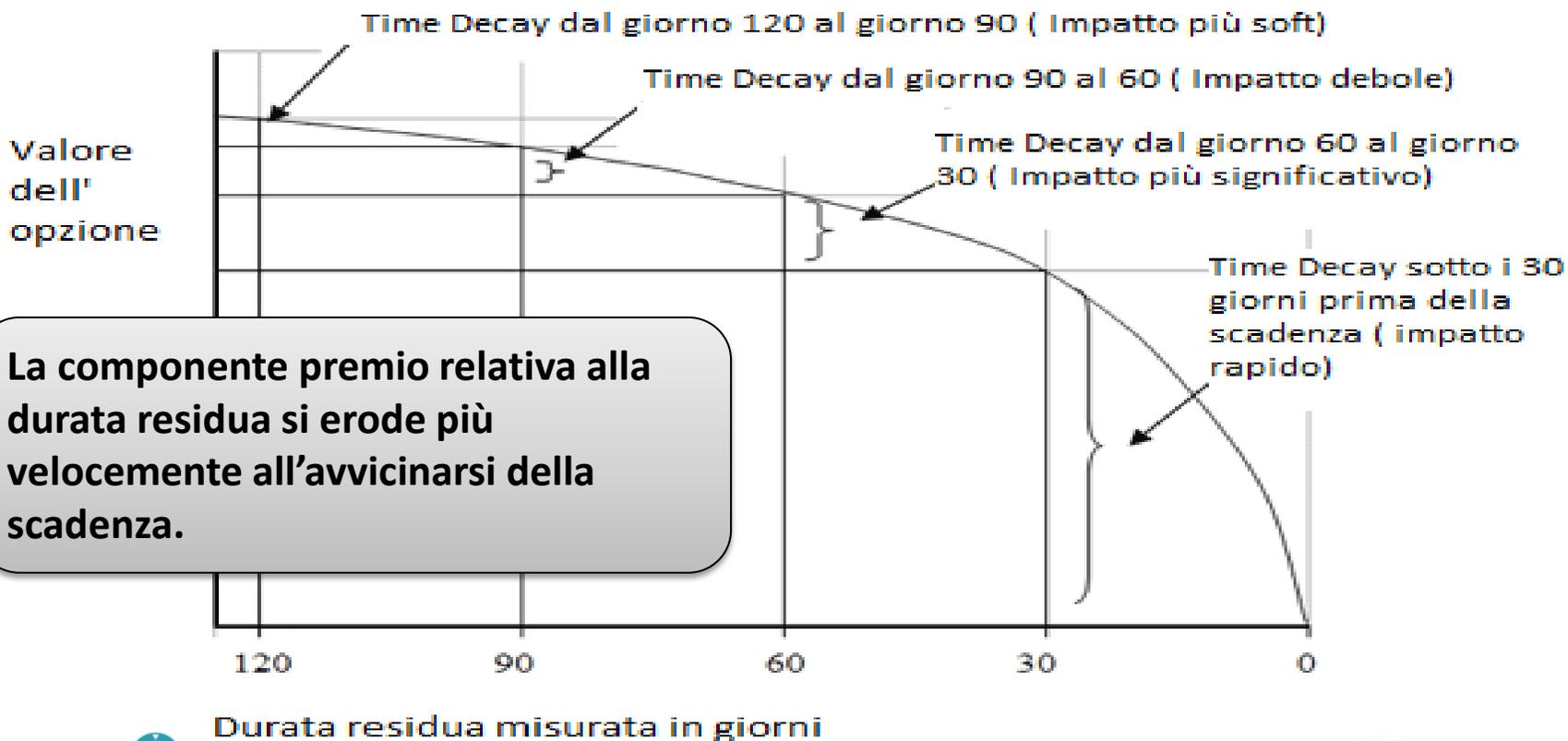
- La configurazione di Theta può essere molto diversa in funzione della tipologia di contratto
- Il problema consiste nel fatto che il tempo incida:
  - sul solo valore temporale (es. opzioni su future su Bund)
  - sul valore temporale e su quello intrinseco (es. opzioni su azioni senza dividendi)
- Nel primo caso l'andamento è relativamente più simmetrico

# 1. FATTORE TEMPO

- Solitamente il trascorrere del tempo riduce il prezzo di un'opzione acquistata e quindi spesso gli strumenti possono soffrire del tempo che passa, soprattutto se la direzione del sottostante è opposta rispetto alle aspettative al momento dell'acquisto
- La presenza di barriere oppure di limiti all'apprezzamento (cap) all'interno dei vari strumenti consente di essere esposti positivamente al passare del tempo

# 1. FATTORE TEMPO

Il *Theta* misura la variazione del prezzo del certificato al decrescere della vita residua, ovvero del tempo alla scadenza



# 3. FATTORE TASSI D'INTERESSE

Il *Rho* misura la sensibilità del prezzo dell'opzione rispetto al tasso d'interesse



### 3. FATTORE TASSI D'INTERESSE

- Le variazioni dei tassi di interesse influenzano il prezzo dei certificati con modalità non sempre intuitive ed in misura generalmente più contenuta rispetto a quanto avviene per la volatilità
- Un rialzo dei tassi, a parità di condizioni, tende ad apprezzare la componente opzionale di tipo call (rialzisti sul mercato) e a deprimere invece le put (ribassisti sul mercato)
- Qualora il certificato sia di tipo “quanto”, ovvero offra la protezione dalle oscillazioni della valuta, è importante la dinamica congiunta dei tassi di interesse della Zona Euro e di quella in cui è denominato il sottostante

# OPZIONI BASKET

Opzioni il cui payoff dipende dal valore di un portafoglio, ossia di un paniere di attività

WORST OF, Il payoff a scadenza dipende dal certificato con la performance più debole

Il valore dell'opzione dipende dalla **CORRELAZIONE** delle attività rischiose

BEST OF, Il payoff a scadenza dipende dal certificato con la performance più brillante

Più le azioni sono correlate meno sono gli scenari con differenze di rendimento notevoli.

## 4. FATTORE CORRELAZIONE

- Una variabile importante da considerare è quindi il legame lineare che caratterizza i movimenti dei rendimenti dei vari sottostanti presenti all'interno del basket (correlazione)
- Se i vari titoli avranno un comportamento omogeneo tra di loro l'indice di correlazione sarà prossimo a 1, se invece gli stessi avranno una reattività disomogenea l'indicatore si avvicinerà a 0. Questa variabile non è stabile nel tempo e cambia con la volatilità di mercato

## 4. FATTORE CORRELAZIONE

- L'aumento della correlazione può contribuire ad incrementare il valore dei certificati multi-asset di tipo “worst-of”, indicizzati alla performance del peggior titolo del basket. E viceversa, qualora si assista alla tendenza inversa
- Per i certificati in cui si osserva la performance media del basket, contesto in cui la diversificazione assume un connotato positivo, l'aumento della correlazione dei titoli determina una riduzione del valore dello strumento

## 4. FATTORE CORRELAZIONE

- Esempio di multisottostante di tipo “worst of”  
Correlazione molto bassa tra alcune coppie di sottostanti deprime il premio dell'opzione

Titolo	FP	IBE	ORA	SGO	BNP	SAN	NOK1V
11) FP	1.000	0.632	0.536	0.528	0.645	0.617	0.136
12) IBE	0.632	1.000	0.613	0.456	0.670	0.784	0.186
13) ORA	0.536	0.613	1.000	0.402	0.526	0.575	0.238
14) SGO	0.528	0.456	0.402	1.000	0.575	0.550	0.183
15) BNP	0.645	0.670	0.526	0.575	1.000	0.793	0.153
16) SAN	0.617	0.784	0.575	0.550	0.793	1.000	0.231
17) NOK1V	0.136	0.186	0.238	0.183	0.153	0.231	1.000

# COPERTURA DI PORTAFOGLIO CON I CERTIFICATI

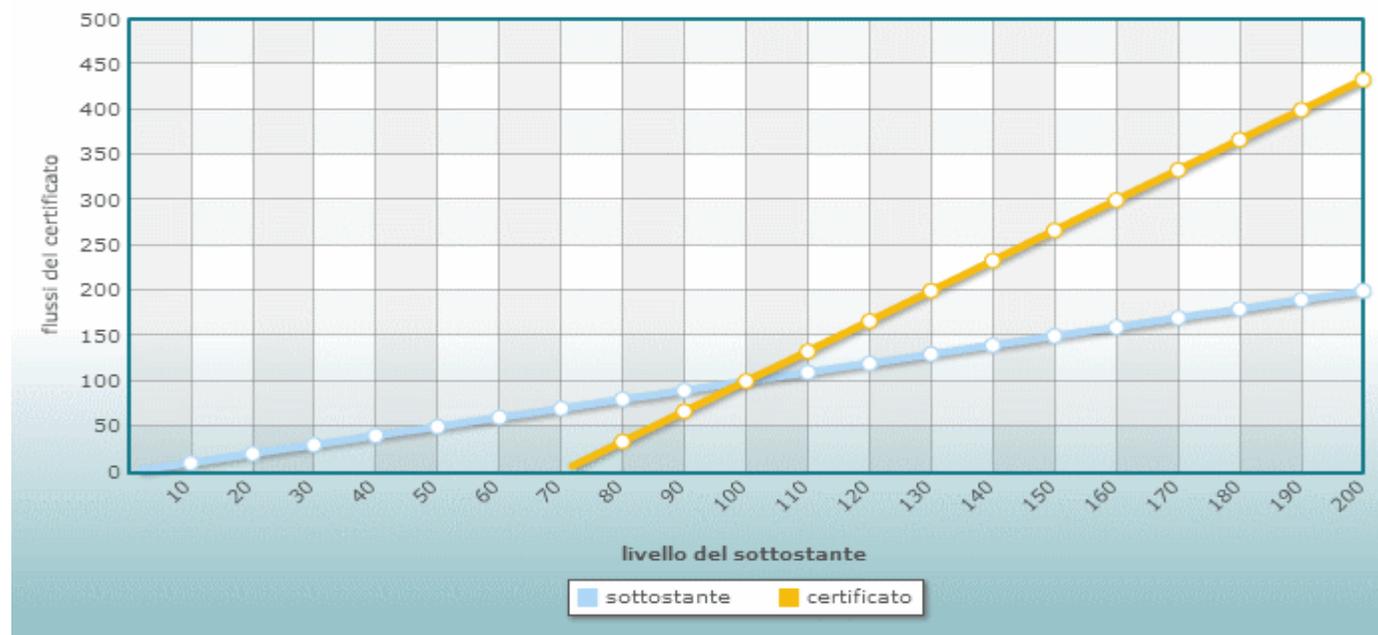
Formazione Avanzato

# LEVA DINAMICA PER LA COPERTURA

- I certificati a leva dinamica si prestano per un'operatività di trading e/o per finalità di copertura
- Il loro funzionamento è semplice e intuitivo
- Non richiedono l'apertura di un conto derivati
- Non richiedono il versamento di margini a garanzia
- Non espongono al rischio di perdita superiore al capitale investito
- Permettono una copertura di portafoglio a basso costo (mediamente Euribor1m + 3%)

# COME SI CALCOLA IL PREZZO

- MINI Future Long / Turbo Long :
  - $\text{Prezzo} = (\text{Sottostante} - \text{Current Strike Level}) \times \text{Parità}$
- MINI Future Short / Turbo Short :
  - $\text{Prezzo} = (\text{Current Strike Level} - \text{Sottostante}) \times \text{Parità}$



# COME VARIA LA LEVA

- Un Mini Future Long strike 3860 punti con indice sottostante a 4285 punti e multiplo 0,01 ha una leva pari al 10,08%

	Negativo	Stabile	Positivo
Sottostante	4071	4285	4499
Strike level	3860	3860	3860
Prezzo	2,11	4,25	6,39
Leva	19,29	10,08	7,04

# L'IMPORTANZA DELLA LEVA

- Va posta la massima cura nella scelta dello strike, anche in funzione dello spread bid - ask
- Maggiore è la leva e minore sarà l'impegno economico per replicare un Future
- Maggiore è la leva e più elevato sarà il rischio per la vicinanza dello stop loss level

# COPERTURA DI PORTAFOGLIO

	Giorno 0	Giorno 1	Giorno 10
FTSE Mib	18000	17100	14400
MINI Short 22000	0,4	0,49	0,76
Variazione FTSE Mib		-5%	-20%
Variazione Mini Short		22,50%	90,00%

	Giorno 0	Giorno 1	Giorno 10
FTSE Mib	18000	18900	21600
MINI Short 22000	0,4	0,31	0,04
Variazione FTSE Mib		5%	20%
Variazione Mini Short		-22,50%	-90,00%

Nome	Mini Short
Sottostante	FTSE Mib
Strike	22000
Stop Loss	20900
Multiplo	0,0001
Scadenza	16/06/2018
Leva	4,5

# COME REPLICARE UN FUTURE SU..

FUTURE	QUANTITA' MINI FUTURE
FTSEMIB	50.000
MINI FTSEMIB	10.000
EUROSTOXX 50	10.000
MINI S&P500	50.000
BUND	10.000
EURO / DOLLARO	12.500
MINI EURO / DOLLARO	6.250
DAX	25.000

# COPERTURA DI PORTAFOGLIO

Per coprire un portafoglio di controvalore di 10.000 euro è necessario acquistare X certificati leverage secondo la seguente formula:

$$\text{Rapporto di copertura} = \text{Valore Portafoglio} / \text{Indice} * \text{Parità}$$

Ad esempio, supponendo di voler coprire una posizione sull'indice FTSE Mib , il cui valore è pari a 17.886 punti, saranno necessari circa 5591 minishort con strike pari a 20.937, stop loss 20.545, parità 0.0001. Infatti:

$$10.000 : (17.886 \times 0,0001) = 5.590,96 \text{ Minishort certificate}$$

# COPERTURA DI PORTAFOGLIO

Dato che il costo di ogni certificato è:

$$(20.937 - 17886) \times 0,0001 = 0,3051$$

Si ha quindi un esborso pari a 1.705,81 euro per coprire un'esposizione "a benchmark" sul sottostante

# UTILIZZO A COPERTURA RISCHIO FONDO AZIONARIO EUROPEO

MERCATO	FONDO AZIONARIO (50%)	CP 130% (50%)	PORTAFOGLIO COMBINATO
-60	40	100	70
-50	50	100	75
-40	60	100	80
-30	70	100	85
-20	80	100	90
-10	90	100	95
Indice iniziale	100	100	100
+10	110	110	110
+20	120	120	120
+30	130	130	130
+40	140	130	135
+50	150	130	140
+60	160	130	145

# UTILIZZO A COPERTURA RISCHIO FONDO AZIONARIO EUROPEO

MERCATO	FONDO AZIONARIO	CP 100% CAP 130%	REVERSE	PORTAFOGLIO
-60%	40	100	125	88
-50%	50	100	125	92
-40%	60	100	125	95
-30%	70	100	125	98
-20%	80	100	125	102
-10%	90	100	125	105
0%	100	100	125	108
10%	110	110	125	115
20%	120	120	125	122
30%	130	130	125	128
40%	140	130	60	110

# STRATEGIE CON COPERTURA SUL SOTTOSTANTE

Formazione Avanzato

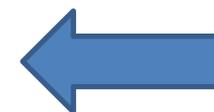
# STRATEGIA TELECOM

Nome	Bonus Cap
Emittente	
Sottostante	Telecom Italia
Strike	0,87 euro
Bonus/Cap	127%
Barriera	0,609 euro
Tipo Barriera	Continua
Scadenza	16/06/2017
Prezzo	104
Mercato	Cert-X
Multiplo	114,94

Nome	Mini Short
Emittente	
Sottostante	Telecom Italia
Strike	1 euro
Stop loss	0,95 euro
Leva	5,3
Prezzo	0,15 euro
Mercato	Sedex
Multiplo	1

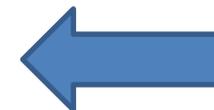
# BONUS CAP TELECOM

Telecom Italia	Bonus Cap a scadenza	P&L Bonus Cap	10400 € investiti diventano..
1,0625	127	22,12%	12700,00
1,02	127	22,12%	12700,00
0,9775	127	22,12%	12700,00
0,935	127	22,12%	12700,00
0,8925	127	22,12%	12700,00
0,85	127	22,12%	12700,00
0,8075	127	22,12%	12700,00
0,765	127	22,12%	12700,00
0,7225	127	22,12%	12700,00
0,68	127	22,12%	12700,00
0,595	68,391	-34,24%	6839,08
0,5525	63,506	-38,94%	6350,57



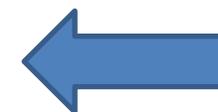
# MINI SHORT TELECOM

Telecom Italia	Mini Short	P&L Mini Short	2000 € investiti diventano ...
1,0625	0	-100,00%	0
1,02	0	-100,00%	0
0,9775	0,0225	-85,00%	300
0,935	0,065	-56,67%	867
0,8925	0,1075	-28,33%	1433
0,85	0,15	0,00%	2000
0,8075	0,1925	28,33%	2567
0,765	0,235	56,67%	3133
0,7225	0,2775	85,00%	3700
0,68	0,32	113,33%	4267
0,595	0,405	170,00%	5400
0,5525	0,4475	198,33%	5966



# SALDO STRATEGIA TELECOM

Telecom Italia	Saldo totale su 12.400 €	P&L strategia
1,0625	12700,00	2,42%
1,02	12700,00	2,42%
0,9775	13000,00	4,84%
0,935	13566,67	9,41%
0,8925	14133,33	13,98%
0,85	14700,00	18,55%
0,8075	15266,67	23,12%
0,765	15833,33	27,69%
0,7225	16400,00	32,26%
0,68	16966,67	36,83%
0,595	12239,08	-1,30%
0.5525	12316	-0,78%

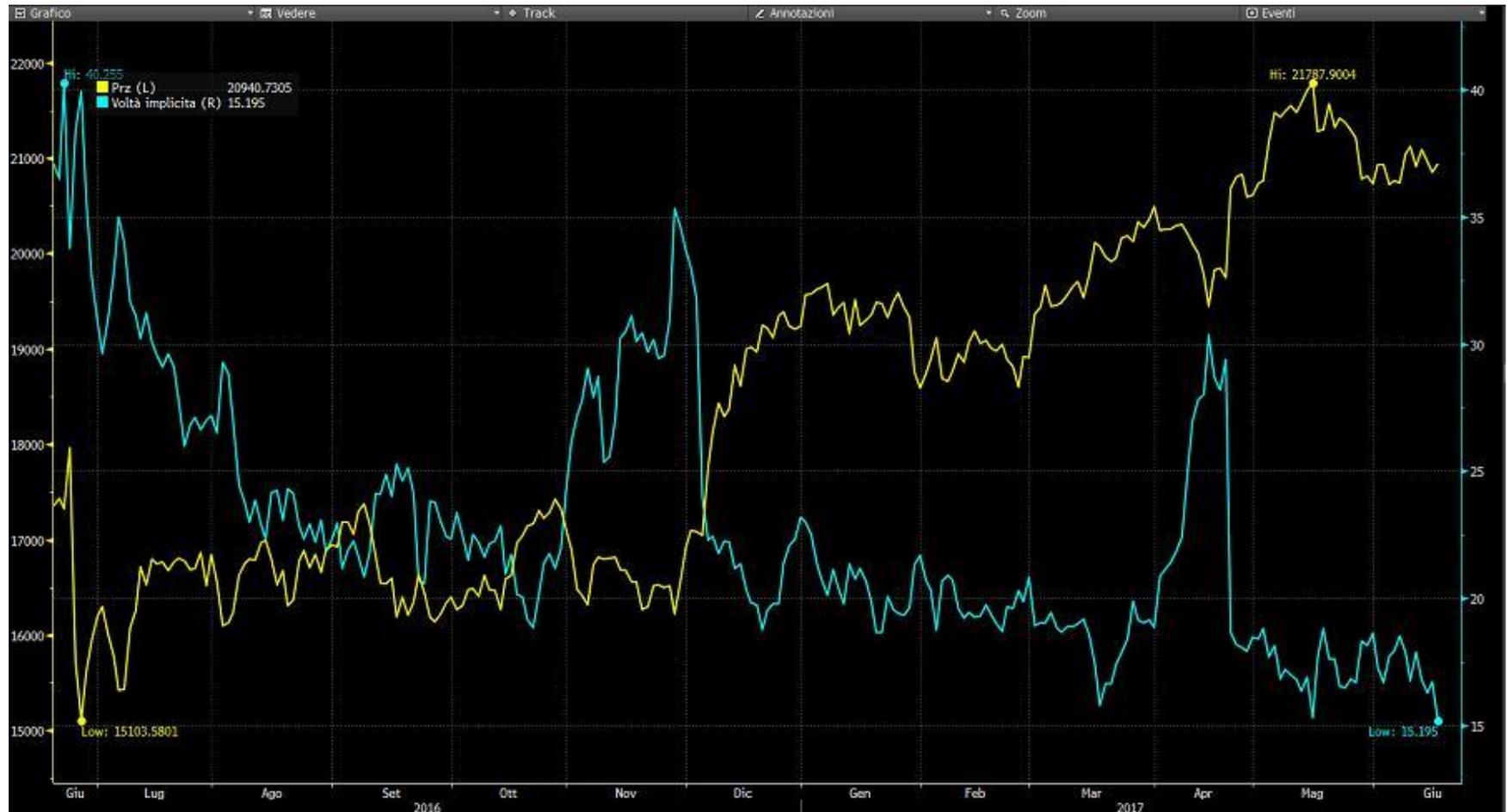


# AGGIORNIAMO LA STRATEGIA

Data	100 Bonus Cap	13333 Mini Short	Telecom Italia	Saldo su 12400 euro
18/05/2016	104	0,15	0,85	
27/06/2016	76,74	0,349	0,6515	
	-26,21%	132,67%	-23,35%	-0,59%
29/07/2016	-2726	2653,267		-72,733
	94,33	0,2325	0,761	
08/09/2016	-9,30%	55,00%	-10,47%	1,07%
	-967	1099,9725		132,9725
29/09/2016	105,83	0,1725	0,814	
	1,76%	15,00%	-4,24%	3,90%
24/10/2016	183	299,9925		482,9925
	98,78	0,2245	0,7585	
29/09/2016	-5,02%	49,67%	-10,76%	3,80%
	-522	993,3085		471,3085
24/10/2016	107,3	0,1835	0,794	
	3,17%	22,33%	-6,59%	6,26%
	330	446,6555		776,6555

# STRATEGIE LONG/SHORT IN MERCATI A BASSA VOLATILITA'

# VOLATILITA' SUI MINIMI PER IL FTSE MIB



# IL FATTORE VOLATILITA'

- Il *Vega* rappresenta la sensibilità del prezzo dell'opzione alla volatilità del rendimento dell'azione
- La volatilità non è un valore costante nel tempo
- La volatilità implicita tende a convergere alla volatilità effettiva

# VOLATILITA' STORICA E IMPLICITA

- La volatilità può essere misurata:
  - ex post, calcolando la deviazione standard dei rendimenti giornalieri rilevati nel passato (**storica**)
  - attraverso la rilevazione di quella attesa dal mercato in un determinato orizzonte temporale attraverso quella incorporata nel prezzo delle opzioni quotate nei mercati ufficiali (**implicita**)

# VOLATILITA' AMICA DELLE OPZIONI PLAIN VANILLA..

- Per chi investe in **certificati**, privi di barriere e cap (limiti di rendimento), l'aumento della volatilità determina un incremento del valore dello strumento prescelto, in quanto, in questo caso, l'investitore ha acquistato volatilità

## ...E NEMICA DELLE BARRIERE

- La presenza di **barriere** nel certificato ha effetto contrario: l'eventuale aumento della volatilità produce un incremento della probabilità di toccare le barriere stesse e quindi di perdere la protezione del capitale prevista all'emissione, nel caso le barriere siano previste inferiori allo strike price iniziale

# VOLATILITA' IN RELAZIONE

Volatilita'	+	-
Opzione Call	+	-
Opzione Put	+	-
Opzione a barriera	-	+
Probabilità di KO	+	-
Sottostante	-	+
Certificato Bonus Cap	-	+

# STRATEGIA FCA

Nome	Bonus Cap
Emittente	
Sottostante	FCA
Strike	10,15 euro
Bonus/Cap	115%
Barriera	7,6125 euro
Tipo Barriera	Continua
Scadenza	15/12/2017
Prezzo	100,3
Mercato	Sedex

Nome	Reverse Bonus Cap
Emittente	
Sottostante	FCA
Strike	10,47 euro
Bonus/Cap	111,5%
Barriera	13,0875 euro
Tipo barriera	Continua
Scadenza	15/12/2017
Prezzo	99,1 euro
Mercato	Sedex

# TWIN WIN FAI DATE

Var % FCA	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo FCA	3,11	5,19	7,27	8,3	9,34	10,38	11,42	12,46	13,49	15,57	17,65
Bonus Cap €	30,68	51,13	71,59	115	115	115	115	115	115	115	115
P&L Bonus Cap	-69,41%	-49,02%	-28,63%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%
Reverse Bonus Cap €	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	71,12	51,29	31,46
P&L Reverse Bonus Cap	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	-28,24%	-48,24%	-68,25%
P&L 50%/50%	-28,45%	-18,26%	-8,06%	13,59%	13,59%	13,59%	13,59%	13,59%	-6,79%	-16,79%	-26,80%

# TRADING RANGE CHE PREMIA



# TRADING RANGE CHE PREMIA

Data	Bonus Cap	Reverse Bonus Cap	FCA	Saldo 50/50
30/01/2017	100,3	99,1	10,38	99,7
21/03/2017	102,1	99,2	10,45	100,65
	1,79%	0,10%	0,67%	0,95%
10/04/2017	94,85	107,75	9,55	101,30
	-5,43%	8,73%	-8,00%	1,60%
26/04/2017	104,05	104,1	10,31	104,08
	3,74%	5,05%	-0,67%	4,39%
23/05/2017	98,5	107,6	9,41	103,05
	-1,79%	8,58%	-9,34%	3,36%
02/06/2017	103,1	104,6	10,01	103,85
	2,79%	5,55%	-3,56%	4,16%
16/06/2017	99,8	108,6	9,485	104,20
	-0,50%	9,59%	-8,62%	4,51%

# GESTIONE DINAMICA – REVERSE BONUS

Sottostante	FCA IM Equity	FIAT CHRYSLER AU	Trade	06/16/2017	17:50
Prz sott	Mid	9.4825 EUR	Rglmn	06/16/2017	
<b>Risultati</b>					
Prezzo totale	11.21	Valuta	EUR	Vega	-0.04
Prezzo per az	11.2065	Delta %	-47.28	Theta	0.00
Prezzo %	118.1804	Gamma %	-2.5052	Rho	0.00
<b>3 Gambe</b>					
Stile	Vanilla	Vanilla	Knockout		
Tipo barriera			Continuo		
Esercizio	Europeo	Europeo	Europeo		
Call/Put	Put	Put	Call		
Buy/Sell	Buy	Sell	Buy		
Strike	20.94	9.266	9.266		
Strike	% Money	120.83% ITM	2.28% OTM	2.28% ITM	
Azioni	1.00	1.00	1.00		
Direzne barriera			Up & Out		
Livello barriera			13.0875		
Spostamento barriera			0.00		
Status barriera			Attivo		
Rebate	EUR		0.00		
Dt inizio barriera			06/16/2017		
Dt fine barriera			12/15/2017		
Scad	12/15/2017	17:50	12/15/2017	17:50	12/15/2017
Tempo a scad	182	00:00	182	00:00	182

# GESTIONE DINAMICA – BONUS CAP

Sottostante	FCA IM Equity	FIAT CHRYSLER AU	Trade	06/16/2017	17:50
Prz sott	Mid	9.4825 EUR	Rglmn	06/16/2017	
<b>Risultati</b>					
Prezzo totale	99.01	Valuta	EUR	Vega	-0.58
Price (Cert)	10.0496	Delta %	103.46	Theta	0.05
		Gamma %	-4.1147	Rho	0.00
				Valore tempo	
				Gearing	
				Parità - %	
<b>Capped Bonus Certificat</b>					
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla		
Tipo barriera		Continuo			
Esercizio	Europeo	Europeo	Europeo		
Call/Put	Call	Put	Call		
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell		
Strike	0.00	11.6725	11.6725		
Strike % Money	100.00% ITM	23.10% ITM	23.10% OTM		
Shares/Cert	9.852200				
Posizione	1.00				
Direzne barriera		Down & Out			
Livello barriera	7.6125				
Spostamento barriera	0.00				
Status barriera		Attivo			
Rebate	0.00				
Dt inizio barriera	06/16/2017				
Dt fine barriera	12/15/2017				
Scad	12/15/2017				17:50

# GESTIONE DINAMICA - DELTA

50/50  
37,5/62,5  
37,5/62,5



02/06/2017	103,1	104,6	10,01	103,85
	2,79%	5,55%	-3,56%	4,16%
16/06/2017	99,8	108,6	9,485	104,20
	-0,50%	9,59%	-8,62%	4,51%
30/06/2017	93,7	111,75	8,85	102,73
	-6,58%	12,76%	-14,74%	3,03%
30/06/2017	93,7	111,75	8,85	104,98
	-6,58%	12,76%	-14,74%	5,30%
30/06/2017	106	105,34	10,1	105,59
	5,68%	6,30%	-2,70%	5,91%

# EFFETTO AIRBAG SOTTO LA BARRIERA

Formazione Avanzato

# CASH COLLECT PLUS – ALTA PROTEZIONE

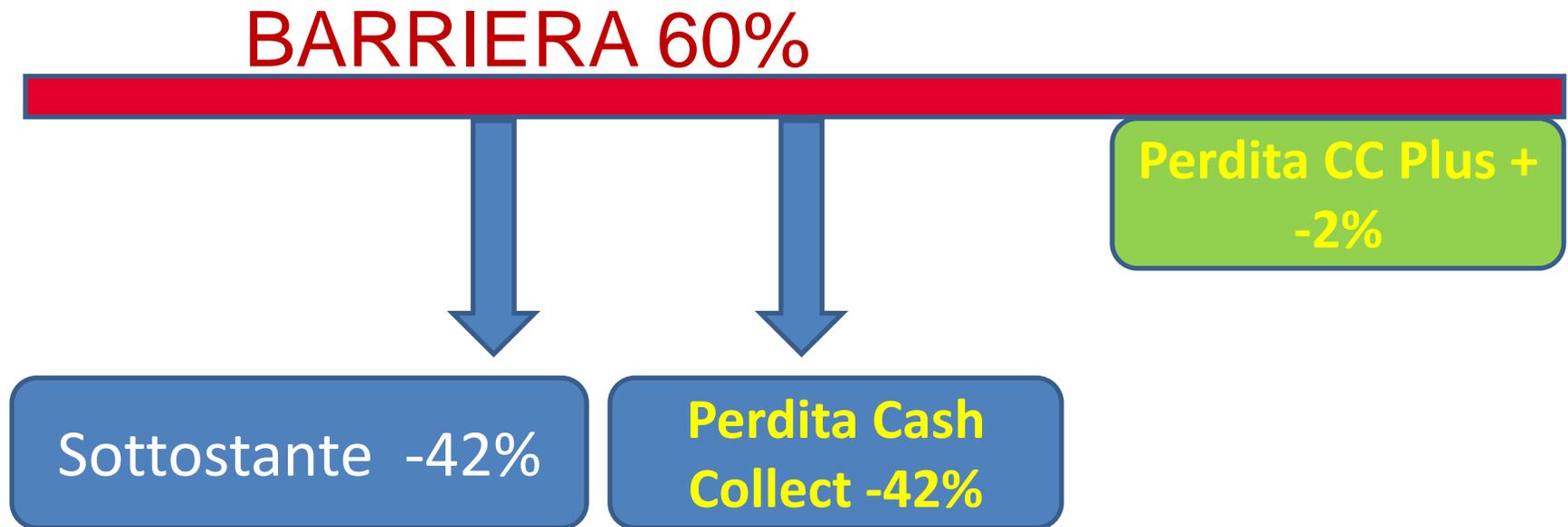
I CASH COLLECT PLUS sono un'evoluzione dei già noti CASH COLLECT, certificati di investimento studiati per permettere all'investitore di:

- ricevere cedole periodiche condizionate;
- rientrare anticipatamente del capitale a predeterminate condizioni (opzione AUTOCALLABLE);
- proteggere il capitale a scadenza fino alla barriera.

## CASH COLLECT PLUS – ALTA PROTEZIONE

Al di sotto della barriera, i CASH COLLECT classici comportano una perdita in conto capitale pari alla performance negativa del sottostante a partire dallo strike. I CASH COLLECT PLUS, al contrario, calcolano solo la performance eccedente la barriera e pertanto consentono di difendere maggiormente il capitale.

# CASH COLLECT PLUS + ALTA PROTEZIONE



# CASH COLLECT + SU REAL BRASILIANO

Nome	Cash Collect Plus
Sottostante	Eur/Brl
Scadenza	17/02/2020
Strike	3,3098 Brl
Barriera	140% - 4,6337
Autocallable	Da febbraio 2018
Tipo Barriera	Discreta
<b>Coupon</b>	<b>0,50 % mensile</b>

Data	Cedola	Trigger Cedola
10/05/2017	0,50%	< 140 %
12/06/2017	0,50%	< 140 %
10/07/2017	0,50%	< 140 %
10/08/2017	0,50%	< 140 %

Eur/Brl (% strike)	Ask Price	Rendimento a prima data autocall
3,461 (104,56%)	983,2	6,79%

## EXPRESS PLUS + AUTOCALLABLE E PROTEZIONE

- Gli Express Plus + sono il frutto dell'unione tra le caratteristiche peculiari dei classici prodotti Autocallable e dei Cash Collect Plus.
- Degli Autocallable prendono lo schema di rilevazioni intermedie valide ai fini del rimborso anticipato con premio a memoria
- Dei Cash Collect Plus prendono il meccanismo di alta protezione al di sotto della barriera

## EXPRESS PLUS + AUTOCALLABLE E PROTEZIONE

- Dall'unione delle due strutture nasce un certificato capace di premiare l'apprezzamento del sottostante con coupon mensili a memoria e di proteggere, nel contempo, il capitale da importanti ribassi del sottostante stesso

## EXPRESS PLUS + IL FUNZIONAMENTO 1/2

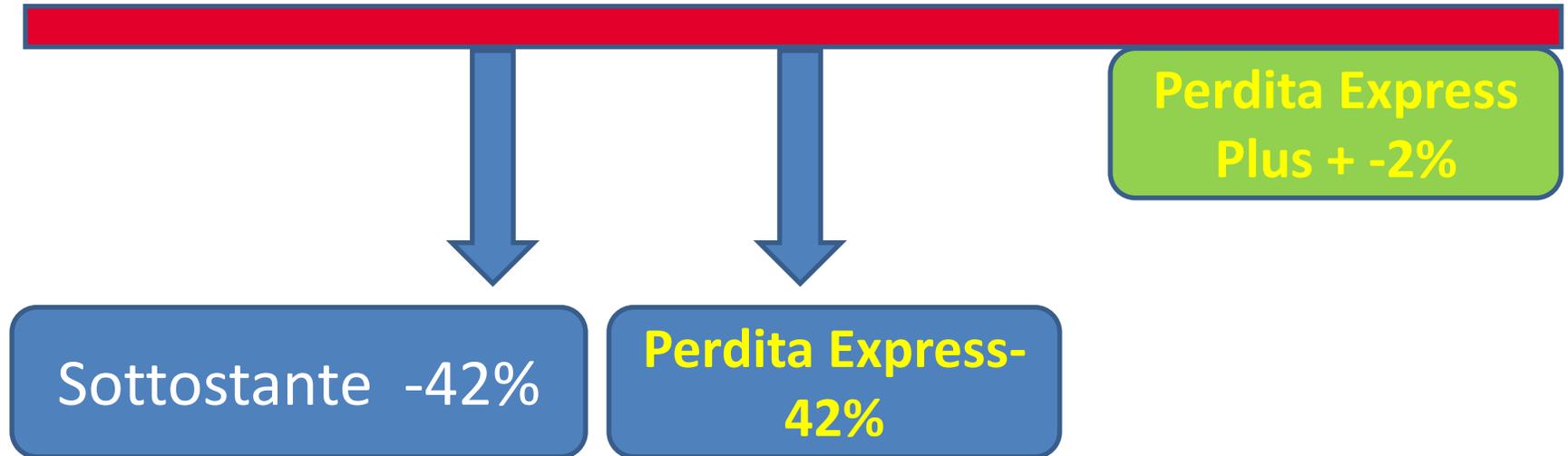
- Per i primi sei mesi di vita, non è prevista alcuna data di osservazione
- A partire dal primo semestre inizia un ciclo di osservazioni con cadenza mensile che consente il rimborso anticipato del capitale se il sottostante si è apprezzato nei confronti dello strike
- In aggiunta al rimborso del capitale, si percepisce un importo pari al coupon mensile moltiplicato per i mesi trascorsi dall'emissione

## EXPRESS PLUS + IL FUNZIONAMENTO 2/2

- Qualora non venga mai rimborsato, alla scadenza naturale il certificato rimborsa il nominale più la somma di tutti i coupon mensili dall'emissione, se il sottostante si è apprezzato rispetto allo strike
- Il rimborso del solo nominale si riceve invece qualora il sottostante si sia deprezzato rispetto allo strike, ma senza finire al di sotto della barriera
- Il rimborso con meccanismo Plus si riceve infine con il sottostante al di sotto della barriera

# EXPRESS PLUS + ALTA PROTEZIONE

BARRIERA 60%



# COPERTURA DI CERTIFICATI CON LE OPZIONI

Formazione Avanzato

# EXPRESS A BARRIERA DISCRETA

- Il certificato, appartenente alla categoria a capitale protetto condizionato, rimborsa semestralmente con un coupon a memoria del 3,5% se Unicredit rileva almeno allo strike di 6,37 euro
- Alla scadenza, se mai rimborsato prima, liquida un totale di **1210 euro** se **Unicredit rileva almeno ai 3,5672 euro della barriera**, altrimenti i 1000 euro diminuiti dell'effettiva performance di Unicredit dallo strike

Nome	Express
Emittente	
Sottostante	Unicredit
Strike	6,37 euro
Coupon	3,5% semestrale
Tipo barriera	A scadenza
Barriera	56% - 3,5672 euro
Autocallable	SI
Trigger	100,00%
Scadenza	21/08/2018
Prezzo	
Mercato	Cert-X
Isin	

# COME COPRIRE UN CERTIFICATO CON UPSIDE ELEVATO

Data Rilevamento	Coupon	Trigger	Upside da 636 euro
15/02/2016	3,50%	6,37	
16/08/2016	7,00%	6,37	68,24%
14/02/2017	10,50%	6,37	73,74%
16/08/2017	14,00%	6,37	79,25%
14/02/2018	17,50%	6,37	84,75%
13/08/2018	21,00%	3,567	90,25%

# COME COPRIRE UN CERTIFICATO CON UPSIDE ELEVATO

Conoscendo lo strike del certificato, pari a 6,37 euro, riesco a calcolare il multiplo, ossia quante azioni vengono controllate da 1 certificato:

*Multiplo = Prezzo di emissione / strike*

Con l'acquisto di 1 certificato controllo quindi 156,985 azioni. Per avere il controllo di 1.000 azioni devo quindi acquistare 6 certificati (arrotondamento per difetto)

*1000 : 156,985 = 6,37 certificati*

# COME COPRIRE UN CERTIFICATO CON UPSIDE ELEVATO

Un'opzione su Unicredit controlla 1.000 azioni e approfittando della volatilità attuale, riesco a vendere una call 3,7 scadenza giugno 2016 incassando 448 euro

La mia operazione prevede dunque l'acquisto di 6 certificati al prezzo di 636 euro + 1 short call a -448

$$(636 \times 6) - 448 = 3368 \text{ euro}$$

In questo modo, se Unicredit rimane al di sotto di 3,7 euro ho abbassato il prezzo di carico a

$$3368 : 6 = 561,33 \text{ euro}$$

# COME COPRIRE UN CERTIFICATO CON UPSIDE ELEVATO

Prezzo	04/22/2016	05/18/2016	06/17/2016
3,15	151,01	275,68	448,5
3,4	37,9	178,8	448,5
3,65	-93,99	56,64	448,5
3,9	-243,18	-89,29	248,5
4,15	-407,91	-256,43	-1,5
4,65	-776,62	-642,08	-501,5
4,9	-977,07	-854,49	-751,5
5,15	-1186,13	-1076,39	-1001,5
5,65	-1624,73	-1540,36	-1501,5
5,9	-1852,05	-1779,26	-1751,5
6,15	-2083,5	-2021,23	-2001,5
6,4	-2318,34	-2265,45	-2251,5

# COSTRUZIONE DI PORTAFOGLIO

Formazione Avanzato

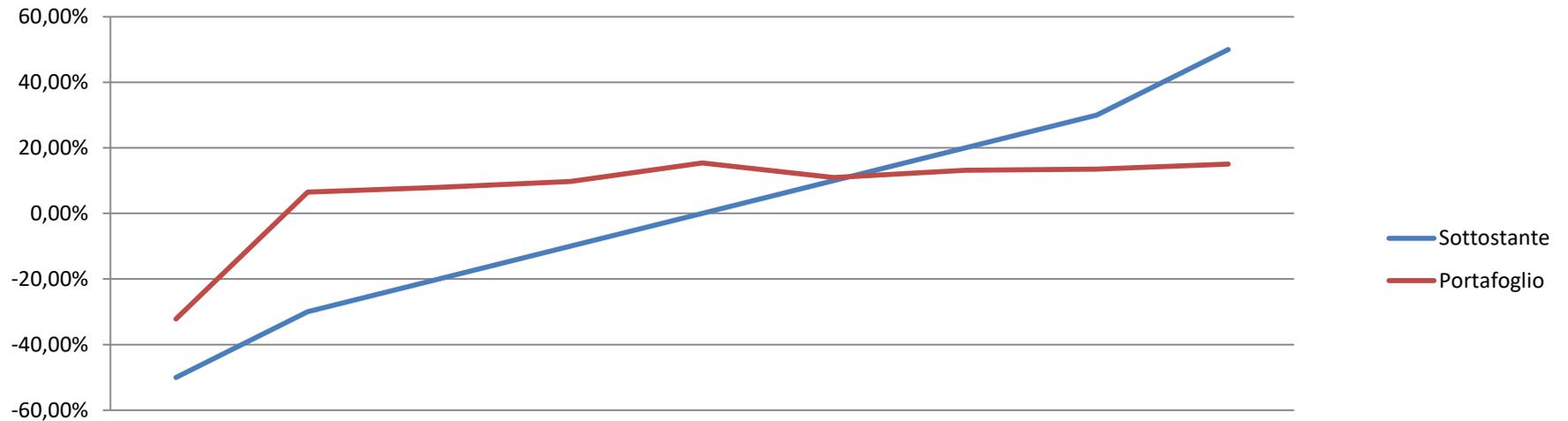
# COSTRUIAMO UN PORTAFOGLIO

- E' possibile costruire un portafoglio di certificati utilizzando più payoff al fine di ottenere un profilo di rischio rendimento molto interessante:
  - Bonus su Eurostoxx 50
  - Reverse Bonus Cap su Eurostoxx 50 TR
  - Equity Protection Cap su Eurostoxx 50
  - Bonus Cap su basket worst of di indici

# QUATTRO IN UNO

Nome	Bonus	Reverse Bonus Cap	EP Cap	Bonus Cap
<b>Strike</b>	2919,34	6000	2264,72	-
<b>Protezione</b>	-	-	100%	-
<b>Barriera (%)</b>	1561,85 (53,5)	7200 (120)	-	(67)
<b>Bonus € [Cap]</b>	110	115,2 [115,2]	- [126]	200 [200]
<b>Part. UP</b>	-	-	100%	-
<b>Part. Down</b>	-	100%	-	-
<b>Scadenza</b>	Ott 2017	Ott 2017	Ott 2017	Ott 2017
<b>Prezzo</b>	1180,5	92,4	113	92,3
<b>Sott.</b>	Eurostoxx 50	Eurostoxx 50 RT	Eurostoxx 50	Basket

# PORTAFOGLIO – RISCHIO BASSO



PORTAFOGLIO - ANALISI	SCENARI DI RENDIMENTO E PAYOFF AL 30 OTTOBRE 2017								
Variazione Estoxx 50	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%
200000	184125	209087	211837	213457	222736	217844	218412	218977	220108
100,00%	-7,94%	6,54%	7,92%	9,73%	15,37%	10,92%	13,21%	13,49%	15,05%
a/a	-2,94%	2,42%	2,94%	3,61%	5,70%	4,05%	4,90%	5,00%	5,58%

# SWITCH TO RECOVERY

Formazione Avanzato

# COME RECUPERARE POSIZIONI IN PERDITA

- Ho acquistato 1000 azioni Eni al prezzo di 17 Euro  
Ora valgono 11,9 euro ossia per recuperare il capitale investito (11000 Eur) devo sperare in un rialzo del 42,8%

# RECOVERY SU ENI

STRIKE	14
BARRIERA	75%
TIPO BARRIERA	CONTINUA
LIVELLO BARRIERA	10,5
PREZZO EMISSIONE	78,32
IMPORTO BONUS	100
LIVELLO CAP	17,87
SCADENZA	15/06/2018
RIMBORSO TEORICO	100
MERCATO	SEDEX

14/11/2016

**ENI**  
12,55

**CERTIFICATO**  
70,6

# ANALISI DI SCENARIO

Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	3,77	6,28	8,79	10,04	11,30	12,55	13,81	15,06	16,32	18,83	21,34
Rimborso Certificato	20,98	34,96	48,95	55,94	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
P&L % Certificato	-70,29%	-50,48%	-30,67%	-20,77%	41,64%	41,64%	41,64%	41,64%	41,64%	41,64%	41,64%



# CRITERI DI COMPARAZIONE TRA CERTIFICATI

Formazione Avanzato

# L'IMBARAZZO DELLA SCELTA

- Si considerino i seguenti 5 certificati quotati sul sottostante Unicredit

Isin	Barriera	Scadenza	Strike	Cedola	Prezzo
Phoenix Memory	3,588	11/08/2017	5,98	4,94% sem.	71,9
Memory Express	4,064	06/11/2017	6,45	3% trim.	636,74
Fixed Premium 200%	3,717	22/12/2017	5,31		66,3
Coupon Locker	3,819	24/03/2017	6,365	5% annuo	61,21
Express	3,567	21/08/2018	6,37	3,5% sem.	635,08

# ELEMENTI DI COMPARAZIONE

- Senza dover ricorrere ad analisi quantitative è possibile scegliere sulla base di qualche semplice valutazione

Isin	Barriera	Scadenza	Premio	UCG +10%	UCG +30%
Phoenix Memory	3,588	11/08/2017	16,50%	104,81%	104,81%
Memory Express	4,064	06/11/2017	11%	15,53%	147,80%
Fixed Premium 200%	3,717	22/12/2017	0%	30,73%	90,84%
Coupon Locker	3,819	24/03/2017	5%	23,53%	126,98%
Express	3,567	21/08/2018	8,50%	151,92%	151,92%

# ELEMENTI DI COMPARAZIONE

sottostante	barriera	strike	cedola	memoria	cadenza	trigger cedola	scadenza
Telecom Italia	0,4419	0,8837	0,4	si	mensile	0,4419	08/04/2019
Telecom Italia	0,7735	1,19	1,09	si	mensile	0,7735	24/07/2018
Telecom Italia	0,456	1,14	0,4	si	Mensile	0,456	03/01/2019
Telecom Italia	0,372	0,93	0,55	si	Mensile	0,372	18/02/2019
Telecom Italia	0,4005	0,8901	0,6*	si	Mensile	0,4005	08/05/2019
Telecom Italia	0,4208	0,8416	0,8	si	Mensile	0,4208	10/06/2019

# ELEMENTI DI COMPARAZIONE

barriera	multiplo	Premio su CL	buffer	scadenza	prezzo
0,4419	1131,60575	7,79%	-35,96%	08/04/2019	925
0,7735	840,336134	3,98%	12,10%	24/07/2018	630
0,456	877,192982	13,89%	-33,91%	03/01/2019	838
0,372	1075,26882	7,60%	-46,09%	18/02/2019	875
0,4005	1123,46927	8,98%	-41,96%	08/05/2019	945
0,4208	1188,21293	7,30%	-39,01%	10/06/2019	960

# ELEMENTI DI COMPARAZIONE

barriera	cedola	buffer	scadenza	prezzo	-30%	-10%	15%	30%
0,4419	0,4	-35,96%	08/04/2019	925	1120	1120	1120	1120
					21%	21%	21%	21%
0,7735	1,09	12,10%	24/07/2018	630	412	530	1261,6	1261,6
					-35%	-16%	100%	100%
0,456	0,4	-33,91%	03/01/2019	838	1108	1108	1108	1108
					32%	32%	32%	32%
0,372	0,55	-46,09%	18/02/2019	875	1154	1154	1154	1154
					32%	32%	32%	32%
0,4005	0,6*	-41,96%	08/05/2019	945	1186	1186	1186	1186
					26%	26%	26%	26%
0,4208	0,8	-39,01%	10/06/2019	960	1256	1256	1256	1256
					31%	31%	31%	31%

# ELEMENTI DI COMPARAZIONE

sottostante	barriera	cedola	buffer	buffer a/a	upside	upside a/a	scadenza
Telecom Italia	0,4419	0,4	-35,96%	-14,27%	21%	8,37%	08/04/2019
Telecom Italia	0,7735	1,09	12,10%	6,71%	100%	55,61%	24/07/2018
Telecom Italia	0,456	0,4	-33,91%	-15,04%	32%	14,28%	03/01/2019
Telecom Italia	0,372	0,55	-46,09%	-19,34%	32%	13,38%	18/02/2019
Telecom Italia	0,4005	0,6*	-41,96%	-16,12%	26%	9,80%	08/05/2019
Telecom Italia	0,4208	0,8	-39,01%	-14,48%	31%	11,44%	10/06/2019

# MATRICE

Barriera	Cedola	Premio su CL	Buffer a/a	Upside a/a	Sharpe
4	2	2	4	2	2
5	6	6	5	3	3
6	5	4	3	4	4
1	4	1	6	6	6
3	1	5	1	5	5
2	3	3	2	1	1

# IL TRATTAMENTO FISCALE

Formazione Avanzato

# TRATTAMENTO FISCALE

- Secondo quanto stabilito dall'Annuario dell'Agenzia delle Entrate sono da considerarsi **redditi diversi** quei redditi derivanti da rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto.

# TRATTAMENTO FISCALE

- I redditi generati dai certificati sono da considerarsi a tutti gli effetti redditi diversi e per questo sottostanno all'applicazione della tassazione del 26% sul capital gain (dal 1 luglio 2014 in luogo del precedente 20%) con possibilità di compensazione delle minusvalenze maturate entro il quarto anno antecedente.

# FOCUS PREMI PERIODICI - TASSAZIONE

- Secondo quanto stabilito dall'Annuario dell'Agenzia delle Entrate sono da considerarsi redditi diversi quei redditi derivanti da rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un **evento incerto**

# EVENTO INCERTO

- La condizione per la quale è possibile che si verifichi il pagamento di un premio periodico rende l'evento incerto
- Tuttavia anche qualora ci sia la certezza del pagamento (premio incondizionato) è il profilo di rimborso alla scadenza a prevalere e pertanto, in assenza di garanzia di rimborso e protezione del nominale, anche il premio incondizionato risulta compensabile

# INTERPRETAZIONE FISCALE

- Nell'ultimo periodo sono diverse le banche che stanno adottando un criterio di tassazione dei flussi periodici che rinvia alla vendita/scadenza il calcolo delle plus/minusvalenze
- Con questa metodologia viene confermato che anche le cedole incondizionate debbano essere considerate "al netto" ma al contempo viene meno il vantaggio di breve per il recupero delle minusvalenze

# RETTIFICA DEL PREZZO DI CARICO

- Ipotizziamo di aver acquistato un certificato a 100 euro e di ricevere annualmente tre cedole da 5 euro ciascuna. All'atto del pagamento, riceveremo le tre cedole al lordo, sia che ci siano minusvalenze in carico o meno. Contemporaneamente il nostro prezzo di carico si ridurrà di 5 euro a ogni stacco
- Alla scadenza, ipotizzando un rimborso a 100 euro, genereremo una plusvalenza di 15 euro che a quel punto potrà essere compensata con le minus o sulla quale pagheremo il 26%

# ACCREDITO LORDO DEI FLUSSI

## VANTAGGI

Disponibilità immediata di maggiore cassa

Possibilità di compensare a scadenza

Maggiore libertà nello scegliere il momento in cui compensare/ vendere

Possibilità di compensare anche redditi incondizionati

## SVANTAGGI

Rischio di perdita delle minusvalenze prima della vendita/scadenza

Perdita vantaggio della compensazione sul breve termine

Maggiori costi di spread bid-ask e negoziazione per operatività indotta

Rischio di aliquota più alta alla conclusione del contratto