

# CERTIFICATES: STRATEGIE E COMBINAZIONI DI PORTAFOGLIO



ASSOCIAZIONE  
I T A L I A N A  
C E R T I F I C A T I E  
P R O D O T T I D I  
I N V E S T I M E N T O

## **CERTIFICATES: STRATEGIE E COMBINAZIONI DI PORTAFOGLIO**

## COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono strumenti derivati cartolarizzati emessi generalmente da Banche d'investimento, non tanto allo scopo di finanziarsi, ma piuttosto per offrire agli investitori uno strumento di gestione del proprio portafoglio;
- La maggior parte di essi sono negoziabili sul SeDeX (il segmento di Borsa Italia dedicato al mercato dei Securities Derivatives) e sul Cert-X di EuroTLX (recentemente passato sotto il controllo di Borsa Italiana), mercati nei quali il ruolo del market maker è quello di garantirne la liquidità.

## COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono strumenti di investimento a gestione passiva e replicano fedelmente il sottostante;
- Non danno diritto ai dividendi distribuiti dal sottostante (tranne che per indici Total Return).
- Sono soggetti a tassazione classica come qualsiasi titolo azionario e generando redditi diversi, consentono la compensazione delle minus/plusvalenze;

## COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono soggetti al rischio emittente, essendo una forma di indebitamento dell'emittente per la quale non sono previsti asset posti a garanzia. 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.

## DUE MACROTIPOLOGIE

I certificati si dividono in

- **INVESTMENT CERTIFICATES**

Sono i classici certificati idonei ad un investimento di capitale e sono caratterizzati da una struttura opzionale sottostante;

- **LEVERAGE CERTIFICATES**

Sono caratterizzati da una leva e sono idonei ad un investimento più speculativo o per finalità di trading o copertura.

## COSA C'È SOTTO UN CERTIFICATO

- Si tratta di 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. Il tutto senza rinunciare ad essere presenti sul mercato azionario.



## .....DUTTILITÀ

I certificati si definiscono duttili, perché senza variare la loro struttura giuridica e mantenendo la loro forma di titoli cartolarizzati, permettono di adattarsi a molteplici scenari di mercato e soddisfare le più svariate esigenze in ambito di portafoglio



## SEI ALLA RICERCA DI ?

- 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

## IL SOTTOSTANTE

- Il certificato si definisce strumento derivato perché deriva il proprio valore da un'attività finanziaria sottostante;
- Tale attività finanziaria può essere di natura azionaria, obbligazionaria, monetaria o una commodity.

## LO STRIKE PRICE

- Tecnicamente è il prezzo di esercizio di un'opzione e per questo può coincidere con il livello iniziale del sottostante;
- E' uno degli elementi caratteristici di un certificato ed è imprescindibile.

## IL MULTIPLIO

- Il multiplo (o parità) è necessario per conoscere il rapporto tra un certificato e il sottostante. In particolare consente di sapere quanta quantità di sottostante è controllata da un certificato;
- Si ricava dividendo il valore nominale per il valore iniziale del sottostante. Esempio:
  - Certificato su Eurostoxx 50 con strike iniziale a 3000 punti e valore nominale 100 euro
  - $\text{Multiplo} = 100 : 3000 = \mathbf{0,0333}$

## LA VALUTA

- La divisa di negoziazione di un certificato esprime la valuta in cui questo viene emesso e quotato;
- Generalmente i certificati emessi e quotati in Italia sono espressi in euro;
- La valuta del certificato è indipendente da quella in cui è espresso il sottostante (ad es. in dollari americani per l'indice S&P500).

## UN CERTIFICATO DI VALORE

- In fase di costruzione del certificato, l'emittente stabilisce quale dovrà essere il suo valore (prezzo) unitario e questo è il **valore nominale**;
- In fase di emissione, l'emittente può decidere di proporre il certificato a un prezzo alla pari o sotto la pari rispetto al nominale e questo è il **prezzo di emissione**.

## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- emissione
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- scadenza
- record date
- pagamento



## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- **INIZIO COLLOCAMENTO**
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- emissione
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- scadenza
- record date
- pagamento

## MERCATO PRIMARIO

- Il giorno in cui l'emittente stabilisce che è possibile effettuare la sottoscrizione del certificato è il giorno in cui ha inizio il periodo di collocamento;
- Viene definita anche fase di mercato primario;
- Da dicembre 2013 è stata estesa anche ai certificati l'OPV diretta ( come per i BTP Italia) che permette di sottoscrivere da qualsiasi banca o piattaforma.

## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- **FINE COLLOCAMENTO**
- valutazione iniziale
- emissione
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- scadenza
- record date
- pagamento

## UNA FINESTRA TEMPORALE

- Il periodo di collocamento può durare pochi giorni o anche qualche settimana;
- Il termine ultimo è la “**data di fine collocamento**”;
- Al termine di questo periodo, l'emittente comunica l'esito del collocamento e attribuisce ai richiedenti i certificati, definendo così l'ammontare dell'emissione.

## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- **VALUTAZIONE INIZIALE**
- emissione
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- scadenza
- record date
- pagamento

## ENTRA IN GIOCO IL SOTTOSTANTE

- Una volta stabilito l'ammontare dell'emissione e comunicate le caratteristiche (documento di condizioni definitive di offerta nell'ambito di un programma di emissione), l'emittente deve fissare il valore iniziale del sottostante da cui può dipendere il **payoff** del certificato;
- Questa data si definisce di **valutazione** o determinazione.

## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- **EMISSIONE**
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- scadenza
- record date
- pagamento

## LA DATA DI NASCITA

- Il giorno in cui “materialmente” nasce il certificato è definito **data di emissione**;
- Con questa può coincidere la data di regolamento, il giorno in cui il certificato viene messo a disposizione dell’investitore/sottoscrittore.



## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- emissione
- **DATE DI OSSERVAZIONE**
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- scadenza
- record date
- pagamento

## SI APRE UNA FINESTRA

- Durante il ciclo di vita del certificato possono essere previste delle date di osservazione del valore del sottostante ai fini del rimborso anticipato del nominale maggiorato di un coupon o dello stacco di una cedola;
- Tali date sono generalmente fissate con cadenza annuale o semestrale.

## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- emissione
- date di osservazione
- **EX-DATE O DATA DI STACCO**
- valutazione finale
- scadenza
- record date
- pagamento

## SI STACCA LA CEDOLA

- Al verificarsi della condizione minima per il pagamento di una cedola, ovvero nelle situazioni di cedola incondizionata, è prevista una data in cui tale importo, come avviene per i dividendi, viene staccato dal corso del certificato;
- Questa data cade il giorno antecedente la Record Date (data di registrazione);
- Chi ha in portafoglio il certificato in chiusura di seduta del giorno che precede la Data di stacco ha diritto alla cedola.

## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- emissione
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- **VALUTAZIONE FINALE**
- scadenza
- record date
- pagamento

## SI CALCOLA IL RIMBORSO

- Escludendo eventuali date intermedie che potrebbero portare a un rimborso anticipato, l'emittente deve comunicare in fase di stesura delle condizioni di offerta quale sarà il giorno in cui verrà fissato il valore finale del sottostante;
- Questa data è fondamentale per conoscere e calcolare l'importo di rimborso alla scadenza.

## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- emissione
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- **SCADENZA**
- record date
- pagamento

## LA SCADENZA

- Tranne che per i cosiddetti “open end”, per tutti i certificati viene fissata dall'emittente una **data di scadenza**;
- A questa data termina il ciclo di vita del certificato e si decreta il valore di rimborso (esercizio europeo).



## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- emissione
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- scadenza
- **RECORD DATE**
- pagamento

## A CHI SPETTA IL RIMBORSO

- L'emittente indica nelle condizioni definitive anche la giornata contabile al termine della quale si rileva la titolarità dei certificati;
- Chi è titolare dei certificati ha diritto a ricevere il pagamento/rimborso.

## LE DATE SALIENTI

La vita di un certificato è contrassegnata da una serie di tappe:

- inizio collocamento
- fine collocamento
- valutazione iniziale
- emissione
- date di osservazione
- ex-date o data di stacco
- valutazione finale
- scadenza
- record date
- **PAGAMENTO**

## CASH SONANTE

- L'ultima tappa saliente è quella di pagamento, ovvero il giorno in cui l'emittente invia agli intermediari e/o broker il flusso di cassa relativo al rimborso dei certificati;
- Generalmente l'emittente ha a disposizione dai 5 ai 10 giorni lavorativi dalla scadenza per liquidare i certificati.



CERTIFICATI A DUE FASI

## **FASE 1 : IL MERCATO PRIMARIO**

## IL DISTRIBUTORE

- Nella fase di mercato primario, l'emittente indica uno o più soggetti (ad es. reti di promotori finanziari) responsabili della distribuzione e promozione del collocamento;
- Il ruolo del distributore è di promuovere e raccogliere gli ordini di sottoscrizione e a fronte di questo è prevista una remunerazione.

## I COSTI IMPLICITI

- La commissione di collocamento è una voce di costo per l'investitore, definita implicita dal momento che questa è inclusa nel prezzo finale a cui il certificato viene emesso;
- Viene recuperata alla scadenza.

## QUANTO MI COSTI

- Esempio di scomposizione del prezzo emissione di un certificato

Struttura opzionale	Euro 96,50
Commissione di collocamento	Euro 3,50

**Prezzo di emissione**

**Euro 100,00**



## ALTRE VOCI DI COSTO

- In alcuni casi, per la gestione di indici proprietari o sintetici, può essere prevista una commissione di gestione annua;
- In fase di quotazione sul mercato secondario, il differenziale tra i prezzi di acquisto e vendita del market maker (bid-ask spread) è un costo vivo.



CERTIFICATI A DUE FASI

## **FASE 2 : IL MERCATO SECONDARIO**

## IL MERCATO SECONDARIO

- Per garantire la liquidabilità del certificato, l'emittente presenta richiesta di ammissione alle negoziazioni su un mercato regolamentato o non regolamentato;
- Il mercato regolamentato offre maggiori garanzie ed è gestito, per i certificati in Italia, da Borsa Italiana e da EuroTLX.

## IL SEDEX

- Il mercato secondario di riferimento per i certificati in Italia è il SeDeX (Securities Derivatives Exchange) gestito da Borsa Italiana;
- Suddiviso in due segmenti, **investment** e **leverage**, a loro volta ripartiti in due sottoclassi (classe A e B);
- Attualmente conta circa 1600 certificati quotati;
- I certificati quotati vengono revocati dalle negoziazioni 4 giorni lavorativi prima della scadenza.

## SEDEX PER GLI INVESTMENT

- Il segmento investment di classe A raggruppa tutti i certificati “delta uno” o “benchmark”, ossia quelli che replicano linearmente il sottostante;
- Il segmento investment di classe B raggruppa tutti i certificati che alla replica lineare associano una o più opzioni accessorie.

## SEDEX PER I LEVERAGE

- Il segmento leverage di classe A raggruppa tutti i certificati dotati di leva cosiddetta “dinamica”;
- Il segmento leverage di classe B raggruppa tutti i certificati dotati di leva fissa o costante.

## IL CERT-X

- Lanciato ad ottobre 2008 da EuroTLX, il Cert-X è il secondo mercato regolamentato di riferimento per la quotazione dei certificati in Italia;
- Adotta la classificazione di ACEPI (Associazione Emittenti di Certificati e Prodotti di Investimento) per la ripartizione;
- Ad oggi quota circa 650 certificati.
- I certificati quotati vengono revocati dalle negoziazioni 4 giorni lavorativi prima della scadenza.

## IL MARKET MAKER

- Il compito di fornire liquidità con proposte di negoziazione continuative durante l'orario di contrattazione è affidato a un Market Maker;
- Il suo compito è garantire un prezzo in acquisto (bid) e vendita (ask) rispettando dei limiti di spread previsti dai Regolamenti.



## DIVIDENDI, UN COSTO IMPLICITO

- I certificati non danno diritto ai dividendi distribuiti dalle azioni o indici sottostanti;
- I dividendi vengono utilizzati per finanziare l'acquisto della struttura opzionale;
- Rispetto all'investimento diretto sul sottostante sono una voce di costo espressa da una rinuncia.

## UNO SCAMBIO EQUO

Meglio il dividendo o il pacchetto opzionale?

- L'azionista a fronte di un provento presumibilmente stimato come "certo" è esposto integralmente al rischio di mercato;
- Chi acquista un certificato rinuncia al dividendo ma si garantisce una struttura opzionale in grado di migliorare l'efficienza dell'investimento diretto.

# DIVIDENDI O PROTEZIONE?

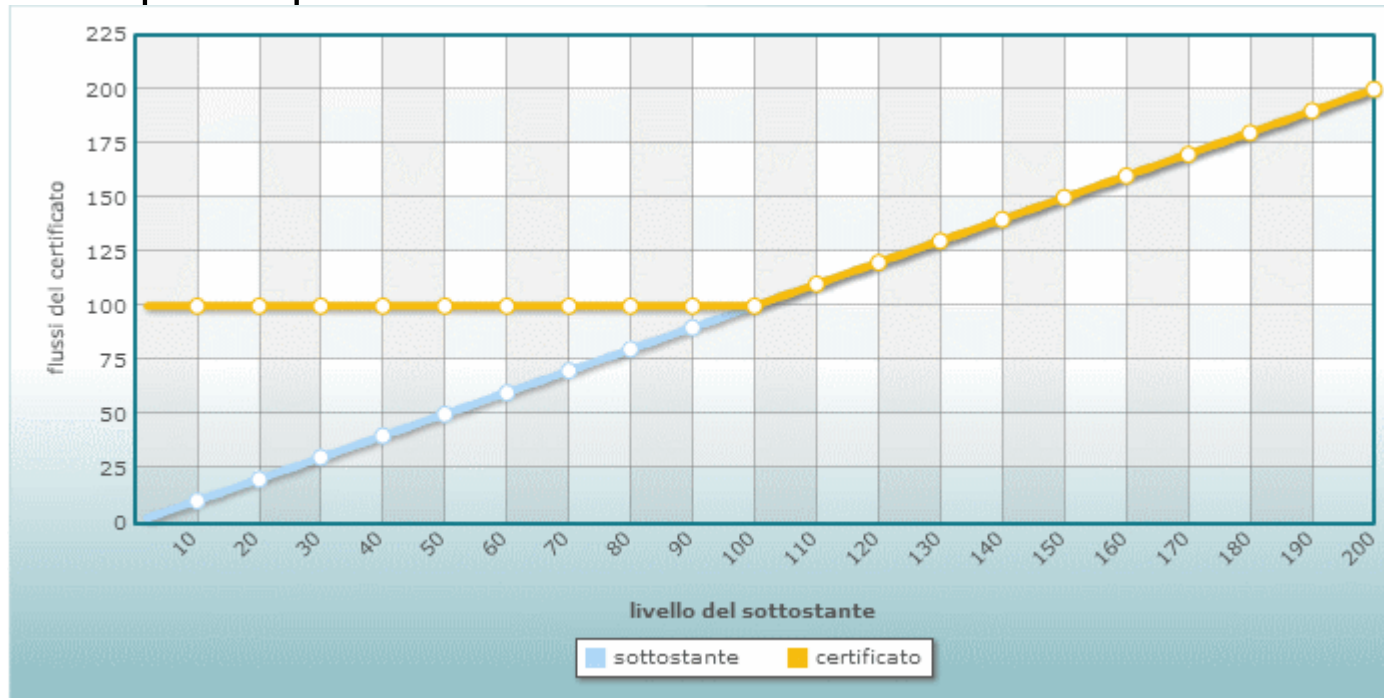


## EQUITY PROTECTION

- Gli Equity Protection permettono all'investitore di partecipare alla performance positiva del sottostante ovvero, in caso di andamento negativo, di proteggere il capitale investito;
- E' previsto un livello di protezione al di sotto del quale l'Importo di liquidazione non potrà mai scendere, anche in ipotesi di andamento negativo del sottostante;
- Alla scadenza l'investitore riceve un predeterminato importo minimo in euro, corrispondente al livello di protezione (e funzione del multiplo).

# EQUITY PROTECTION

- Qualora il sottostante realizzi una performance positiva, calcolata rispetto al livello di protezione o allo strike iniziale, quando questi non coincidono, oltre all'importo protetto il portatore partecipa al rialzo del sottostante in misura pari al fattore di partecipazione stabilito dall'emittente al momento dell'emissione.



## EQUITY PROTECTION

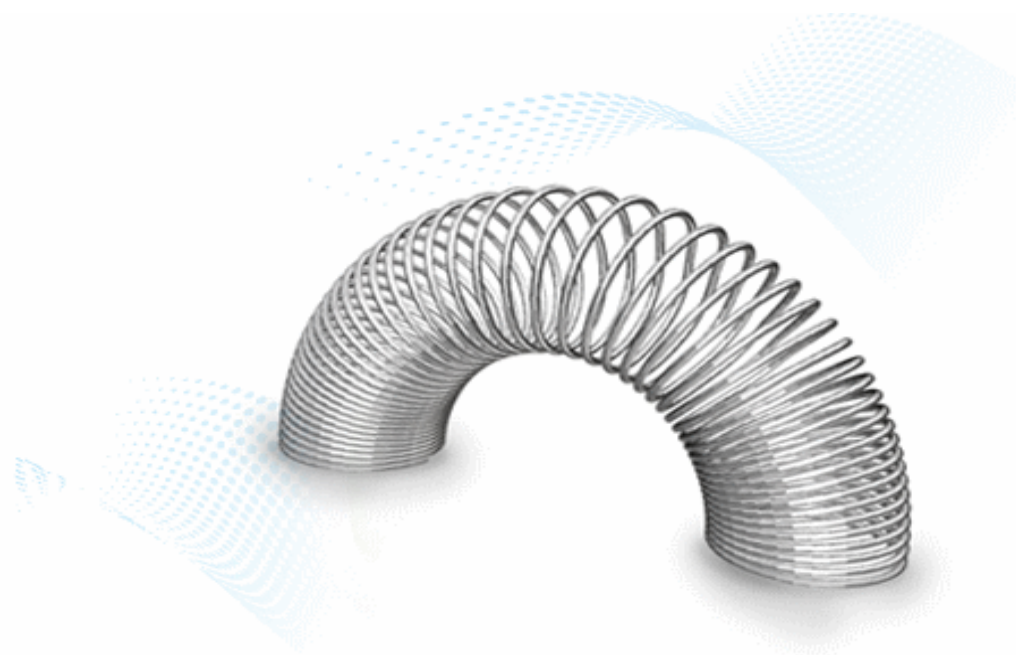
- L'investimento in Equity Protection espone pertanto l'investitore ad un rischio uguale o inferiore a quello di un investimento azionario. E' bene sottolineare che nel corso della vita del prodotto il prezzo di mercato di un Equity Protection può scendere significativamente al di sotto del livello protetto a scadenza in caso di ribasso del sottostante.

# LA STRUTTURA OPZIONALE DI UN EQUITY PROTECTION

- La struttura opzionale di un Equity Protection è data da:
  - acquisto di un'opzione call con strike pari a zero;
  - acquisto di un'opzione put con strike pari al livello di protezione.
  
- Talvolta, gli Equity Protection possono prevedere un Cap, ossia un tetto massimo al rimborso in caso di rialzo del sottostante. In tal caso, alla struttura viene aggiunta la vendita di un'opzione call con strike pari al livello che si vuole “cappare”.

# FLESSIBILITÀ

- I certificati si definiscono 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**

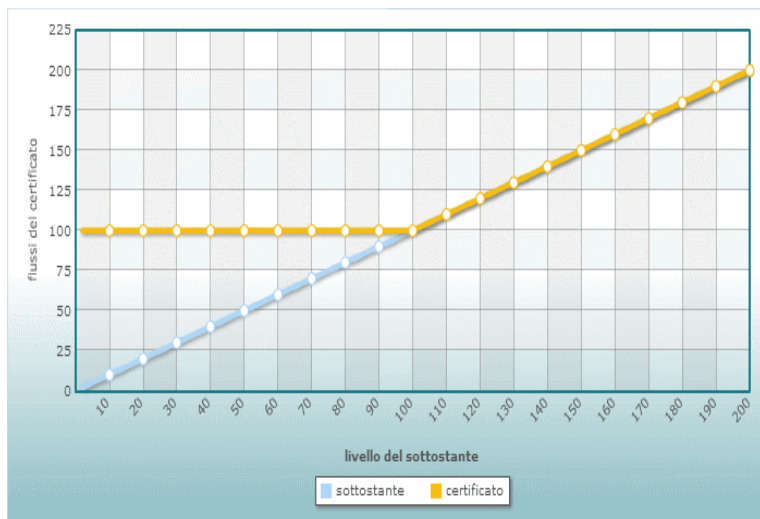
**Rischio parziale e partecipazione al rialzo in leva**

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

# EQUITY PROTECTION IN COSTRUZIONE

Costruiamo un Equity Protection con le seguenti caratteristiche:

- Sottostante : ENI
- Durata: 6 anni
- Protezione: 100%
- Partecipazione : 100%



<b>Eni</b>	18,87
<b>Volatilità</b>	17%
<b>Dvd euro</b>	7,18
<b>Strike zero</b>	11,69
<b>Put</b>	6,68
<b>Costo tot.</b>	18,37
<b>EP</b>	97,35

## UN VALORE (INE)STIMABILE

- Equity Protection su Eni
- 6 anni
- Protezione e partecipazione 100%
- Dividendi stimati : 6,6 euro lordi ( 4,88 euro netti)

Variazione	-50%	-40%	-30%	-20%	-15%	-5%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
<b>Eni spot</b>	9,25	11,1	12,95	14,8	15,725	17,575	18,5	20,35	22,2	24,05	25,9	27,75
<b>EP Eni</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	110,00	120,00	130,00	140,00	150,00
<b>Saldo EP</b>	-	-	-	-	-	-	-	10,00%	20,00%	30,00%	40,00%	50,00%
<b>Alpha</b>	50,00%	40,00%	30,00%	20,00%	15,00%	5,00%	-	-	-	-	-	-
<b>Eni+dvd</b>	14,13	15,98	17,83	19,68	20,61	22,46	23,38	25,23	27,08	28,93	30,78	32,63
<b>Saldo Eni+dvd</b>	-23,60%	-13,60%	-3,60%	6,40%	11,40%	21,40%	26,40%	36,40%	46,40%	56,40%	66,40%	76,40%
<b>EP-Eni+dvd</b>	23,60%	13,60%	3,60%	-6,40%	-11,40%	-21,40%	-26,40%	-26,40%	-26,40%	-26,40%	-26,40%	-26,40%

## EQUITY PROTECTION IN COSTRUZIONE

Costruiamo ora un secondo Equity Protection con le seguenti caratteristiche:

- Sottostante : TELECOM ITALIA
- Durata: 6 anni
- Protezione: 90%
- Partecipazione : 100%
- Cap : 130%

<b>Telecom</b>	0,895
<b>Volatilità</b>	36%
<b>Dvd euro</b>	0
<b>Strike zero</b>	0,895
<b>Put</b>	0,24
<b>Short call</b>	-0,26
<b>Costo tot.</b>	0,875
<b>EP Cap</b>	97,76

## UN VALORE (INE)STIMABILE

- Equity Protection su Telecom Italia
- 6 anni
- Protezione e partecipazione 100%
- Cap 130%
- Dividendi stimati : 0

Variazione	-50%	-40%	-30%	-20%	-15%	-5%	0%	10%	20%	30%	40%	50%
<b>Telecom spot</b>	0,45	0,54	0,63	0,72	0,765	0,855	0,9	0,99	1,08	1,17	1,26	1,35
<b>EP Cap</b>	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00	95,00	100,00	110,00	120,00	130,00	130,00	130,00
<b>Saldo EPC</b>	-10,00%	-10,00%	-10,00%	-10,00%	-10,00%	-5,00%	-	10,00%	20,00%	30,00%	30,00%	30,00%
<b>Alpha</b>	40,00%	30,00%	20,00%	10,00%	5,00%	-	-	-	-	-	-10,00%	-20,00%

## ADC, TUTTO COME PRIMA

- Lo stacco di un dividendo è un'operazione ordinaria sul capitale di una società quotata e non genera alcun effetto sul certificato;
- Lo stacco di un dividendo straordinario, un aumento di capitale gratuito o a pagamento, scissione, raggruppamento o frazionamento di azioni sono corporate actions sul capitale e comportano una rettifica dei valori caratteristici di un certificato ;
- Questo avviene per il principio di equivalenza finanziaria prima e dopo le operazioni sul capitale.

## IL COEFFICIENTE (K)

- La rettifica avviene mediante un coefficiente (k) che l'Idem (Italian Derivatives Market) comunica per i contratti di opzione, futures e dividend futures su azioni;
- E' il rapporto tra il prezzo teorico ex e il prezzo cum, dove:
  - Prezzo cum è l'ultimo prezzo dell'azione nel giorno antecedente l'avvio dell'operazione;
  - Prezzo teorico ex è il prezzo teorico post operazione straordinaria.

## COME AVVIENE LA RETTIFICA

- Una volta che l'Idem ha fissato il coefficiente di rettifica (k) questo viene utilizzato dagli emittenti per procedere alla rettifica dei livelli caratteristici dei certificati legati all'azione sottostante oggetto di corporate action;
- La Canestracci vara un ADC e il coefficiente (k) è di 0,937865;
- Un Bonus Certificate che prima dell'ADC aveva strike 3 euro e barriera a 1,50 euro, dopo l'operazione avrà strike 2,8135 euro (  $3 \times 0,937865$ ) e di conseguenza la barriera si abbasserà a 1,4068 euro.



## CEDOLE E COUPON DUE MONDI PARALLELI

- Nel corso della vita di un certificato è possibile che vengano distribuiti dei proventi periodici, in forma di tasso di interesse;
- Questi possono essere condizionati a un evento o incondizionati e possono associarsi al rimborso anticipato del certificato o meno.

## CEDOLE SENZA RIMBORSO

- I flussi periodici condizionati o incondizionati che non si associano al rimborso del nominale si definiscono “cedole”;
- I flussi condizionati che si associano al rimborso del nominale si definiscono “coupon”.

## 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 20% sul capital gain (26% dal 1 luglio 2014) con possibilità di compensazione delle minusvalenze maturate entro il quarto anno antecedente.

## EFFICIENZA FISCALE

- Per questo motivo i certificati sono considerati fiscalmente molto efficienti;
- Diverse tipologie sono utilizzate allo scopo di recuperare le minusvalenze;
- Anche i redditi derivanti da cedole e coupon sono soggetti a compensazione.

## FOCUS CEDOLE - 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 una cedola o di un coupon rende l'evento incerto;
- Tuttavia anche qualora ci sia la certezza del pagamento (cedole fisse incondizionate) è il profilo di rimborso alla scadenza a prevalere e pertanto, in assenza di garanzia di rimborso e protezione del nominale, anche la cedola incondizionata risulta compensabile.

## TOBIN TAX COME PER I DERIVATI

- A partire dal 1 settembre 2013 anche i certificati sono soggetti alla tassazione sulle rendite finanziarie conosciuta come Tobin Tax;
- Sono soggetti i certificati che hanno per sottostante azioni italiane con capitalizzazione non inferiore a 500.000 euro o panieri di queste, o indici la cui prevalenza di azioni italiane sia di almeno il 50% (il FTSE Mib );
- Il criterio prevalente è pertanto la residenza dell'azione sottostante e non quella dell'emittente o del mercato di quotazione.



## TOBIN TAX LIGHT

- Acquisto/vendita con sottostante azione italiana capitalizzazione superiore a 500.000 euro

Numero certificati	Prezzo certificato	Controvalore	Imposta	Imposta se certificato quotato
80	100 €	8.000 €	0,50 €	0,10€
400	100 €	40.000 €	2,50 €	0,50 €
800	100 €	80.000 €	5,00 €	1 ,00€
8.000	100 €	800.000 €	50,00 €	10,00 €
80.000	100 €	8.000.000 €	100,00 €	20,00 €

## TOBIN TAX LIGHT

- Per i certificati la Tobin Tax viene applicata in misura forfettaria sul controvalore della transazione ed è ridotta di 1/5 se la negoziazione avviene su un mercato regolamentato.
- Esempio su acquisto/vendita con sottostante indice italiano

Numero certificati	Prezzo certificato	Controvalore	Imposta	Imposta se certificato quotato
80	100 €	8.000 €	0,075 €	0,015 €
400	100 €	40.000 €	0,375 €	0,075 €
800	100 €	80.000 €	0,750€	0,150 €
8.000	100 €	800.000 €	7,500 €	1,500 €
80.000	100 €	8.000.000 €	15,000 €	3,000 €

# LE MACROCATEGORIE SECONDO ACEPI

- Intervento a cura di Giovanna Zanotti

## LA CLASSIFICAZIONE

Vengono definite quattro macro categorie di prodotto in funzione della strategia che perseguono:

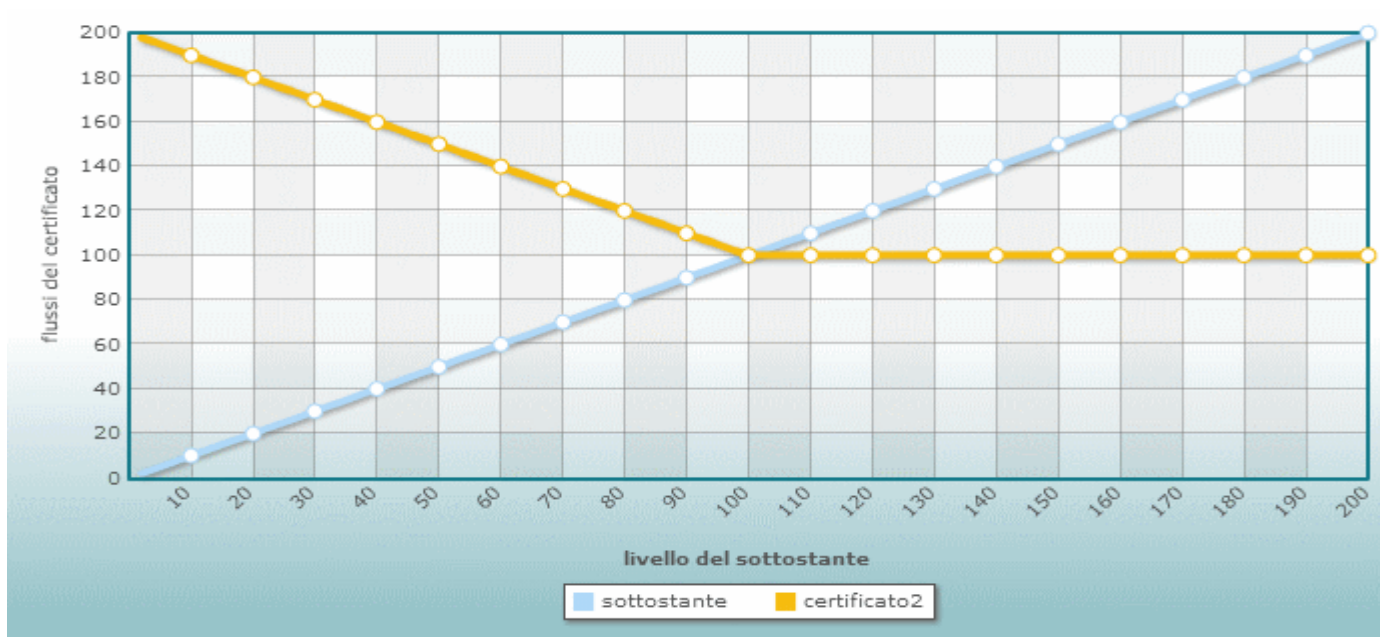
- CAPITALE PROTETTO
- CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO
- CAPITALE NON PROTETTO
- A LEVA

## CAPITALE PROTETTO

- I certificati a capitale protetto sono strumenti che offrono la possibilità di investire in attività finanziarie proteggendo il capitale investito, se sottoscritti durante la fase di collocamento e detenuti fino al rimborso dello strumento;
- Se acquistati sul mercato secondario, consentono di definire le performance minime ottenibili a scadenza.

# EQUITY PROTECTION SHORT

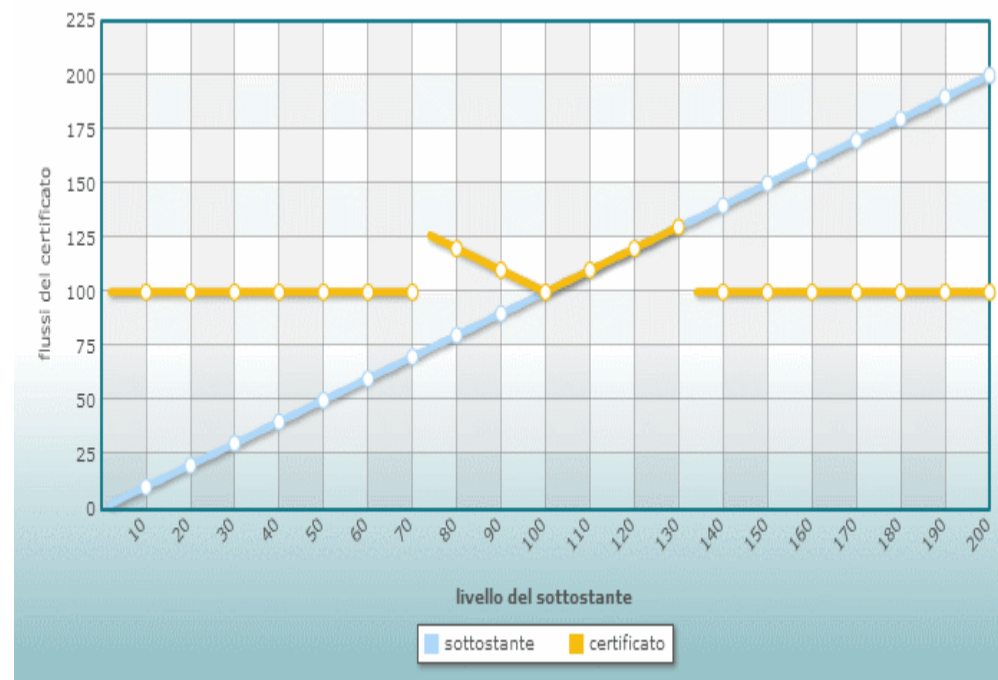
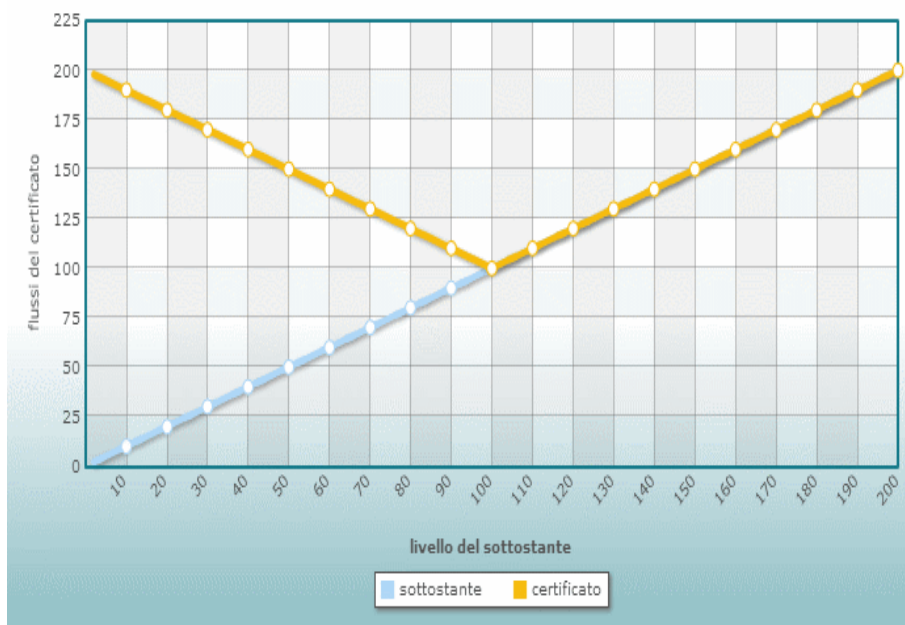
Gli Equity Protection Short consentono di guadagnare dal ribasso del sottostante nella misura del fattore di partecipazione indicato in fase di emissione e proteggono la porzione di capitale indicata in caso di rialzo del sottostante.



# ALTRE TIPOLOGIE A CAPITALE PROTETTO

Oltre agli Equity Protection, le tipologie più diffuse di certificati a capitale protetto sono:

- BUTTERFLY;
- DOUBLE WIN;



Riproduzione anche parziale vietata

# CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

- I certificati a capitale condizionatamente protetto consentono l'esposizione a particolari asset offrendo una protezione parziale del capitale, condizionata al mancato raggiungimento di determinati livelli barriera stabiliti all'emissione.

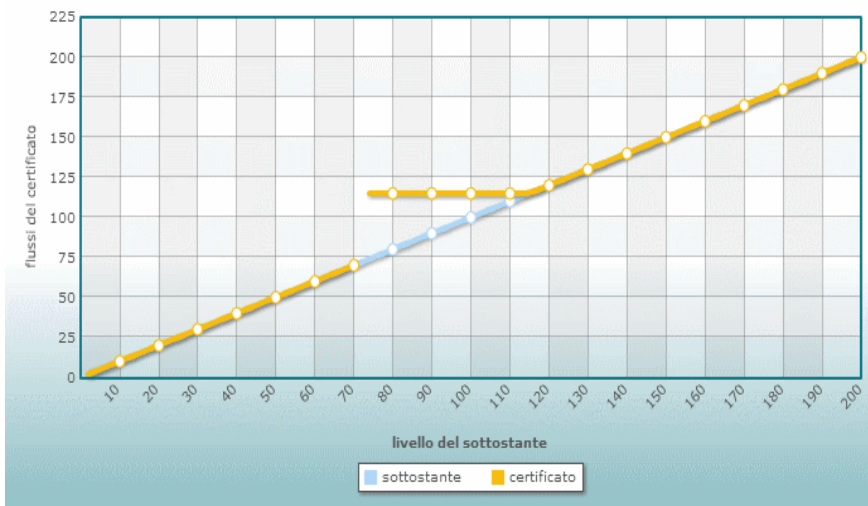


## PROTEZIONE, MA A UNA CONDIZIONE

- I certificati a capitale condizionatamente protetto, a differenza dei certificati a capitale garantito, non assicurano il rimborso a scadenza del valore nominale;
- La protezione risulta essere vincolata al rispetto di determinate condizioni che riguardano il prezzo assunto dal sottostante durante la vita del certificato o solamente alla scadenza;
- Pur essendo sulla carta difensivi, questi certificati permettono di godere di una partecipazione integrale o in leva ai rialzi del sottostante.

## BONUS, CAPOSTIPITE DI UN TREND

- Un certificato Bonus permette a chi lo possiede di ottenere a scadenza, se la barriera non è stata violata, il rimborso del nominale 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;
  - barriera discreta a scadenza o terminale.

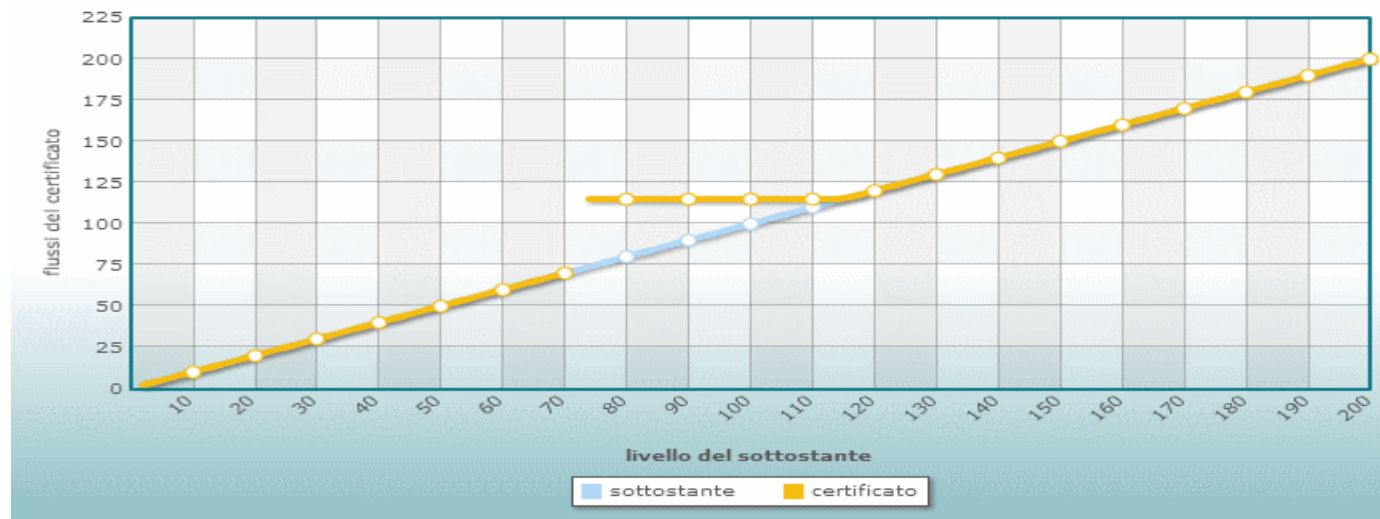
## BARRIERA CONTINUA O DISCRETA

- La barriera viene definita continua quando è attiva per tutto il periodo di osservazione previsto in fase di emissione, di norma coincidente con l'intero arco di vita del prodotto;
- La barriera è discreta a scadenza o terminale quando viene osservata esclusivamente alla data di valutazione finale. In questo caso, il sottostante può anche scendere al di sotto della barriera nel corso della vita del prodotto senza pregiudicare il pagamento dell'opzione ad essa associata.

## 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

- Talvolta i Bonus certificates possono presentare un Cap oltre il quale non è più possibile beneficiare di eventuali incrementi di valore del sottostante;
- In questo caso, all'interno della struttura opzionale viene inserita la vendita di un'opzione call con strike pari al livello che si vuole "cappare".

# LA FLESSIBILITÀ NEI BONUS



## TWIN WIN, VITTORIA GEMELLA

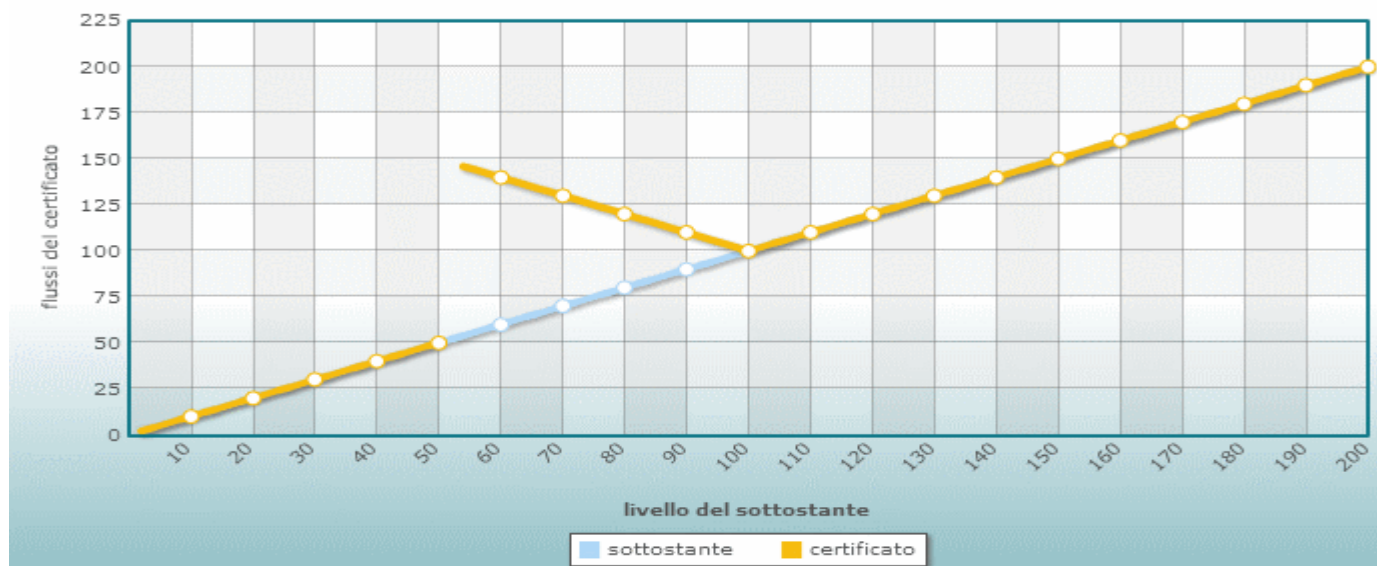
- A scadenza i Twin Win pagano come minimo il premio investito in fase di sottoscrizione, purché il valore dell'attività sottostante non sia mai sceso al di sotto di una soglia predeterminata (Livello Barriera);
- I Twin Win permettono di investire in condizioni di mercato incerte consentendo di ottenere un guadagno a scadenza anche se la performance del sottostante è negativa rispetto al valore iniziale, a condizione che non si sia mai verificato l'evento barriera.
- Al verificarsi di questa ipotesi l'investitore parteciperà direttamente all'andamento del sottostante, perdendo quindi la protezione sul prezzo di emissione.



## TWIN WIN, LA STRUTTURA OPZIONALE

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

- acquisto di un'opzione call con strike zero;
- acquisto di due opzioni put down&out con strike pari al livello iniziale e barriera pari alla barriera del certificato.

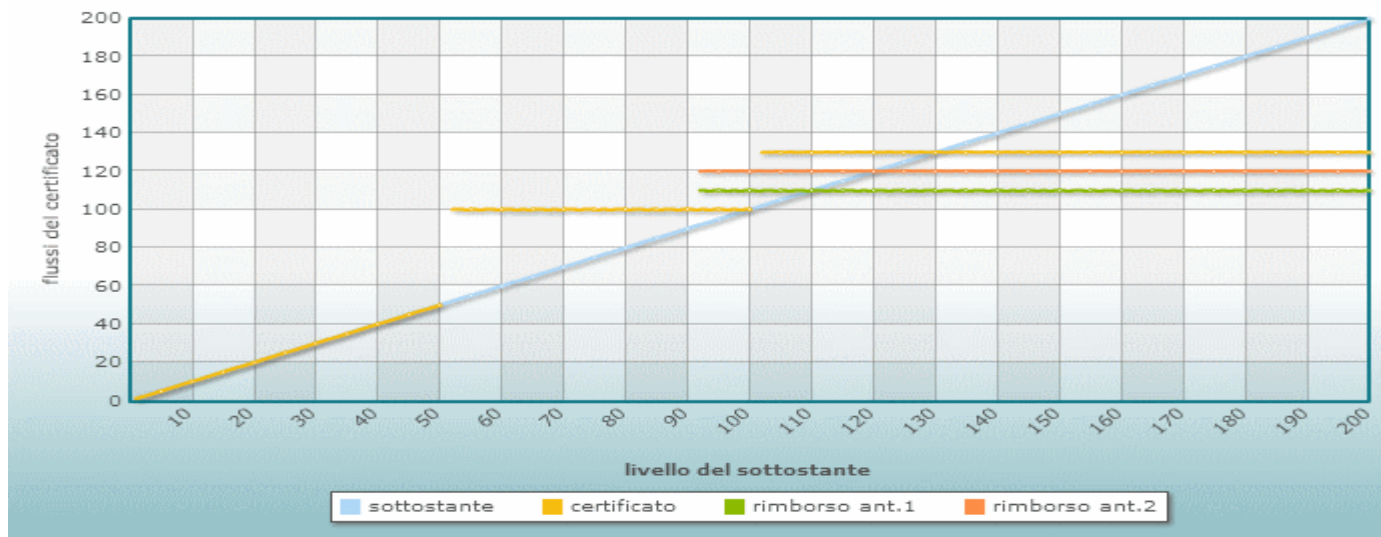


## EXPRESS CON AUTOCALLABLE

- Si definisce Express il certificato che offre l'opzione di rimborso anticipato rispetto alla scadenza naturale. Dotato di un'opzione **Autocallable**, consente il rimborso se il prezzo rilevato alla data di rilevazione è almeno uguale o superiore ad un livello predeterminato all'emissione, solitamente coincidente con lo strike (trigger);
- Al verificarsi dell'evento di rimborso anticipato, unitamente al capitale nominale l'Express rimborsa un importo addizionale, ossia il coupon o la somma dei coupon finiti in memoria perché precedentemente non erogati sotto forma di cedola.

# LA STRUTTURA OPZIONALE DI UN EXPRESS

- Acquisto di un'opzione call con strike pari a zero per replicare il sottostante;
- Vendita di una call con strike pari al livello barriera;
- Acquisto di una call digital multibarrier con strike pari al livello barriera, con payout X che sommato al differenziale tra valore nominale e livello barriera protegga il nominale;
- n opzioni digitali multibarrier con strike pari al livello strike, o trigger (responsabili del pagamento dei coupon).



## CAPITALE NON PROTETTO

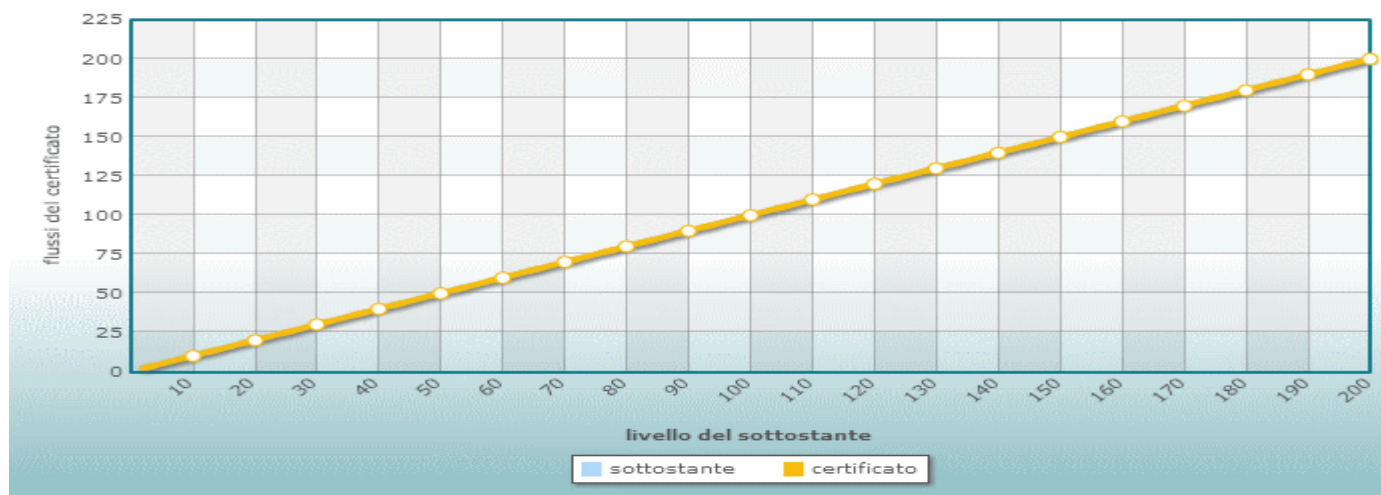
- I certificati a capitale non protetto sono prodotti molto semplici che replicano fedelmente la dinamica dei sottostanti. Alcuni prodotti prevedono la partecipazione ai movimenti del sottostante in modo più o meno proporzionale.

## BENCHMARK DELTA UNO

- I Benchmark Certificates sono strumenti derivati che senza alcuna leva replicano linearmente l'andamento dell'attività sottostante. Di conseguenza, in qualunque istante il prezzo del certificato riflette il livello del relativo indice sul quale è scritto. In particolare, il prezzo di un Benchmark sarà sempre pari a:

*Multiplo \* Valore Sottostante*

Nel caso in cui il sottostante sia espresso in valuta diversa dall'euro, occorrerà tenere conto anche del rapporto di cambio tranne nei casi in cui il certificato è di tipo Quanto.



## DISCOUNT

- Consentono l'acquisto dell'attività sottostante a un prezzo inferiore rispetto a quello corrente di mercato. In virtù di tale sconto, in uno scenario negativo, il Discount è in grado di far registrare perdite inferiori rispetto a quelle riportate dal sottostante.
- A fronte di questo, l'investitore rinuncia a partecipare al rialzo dello stesso al di sopra di una certa soglia (Cap), normalmente pari allo strike del certificato.

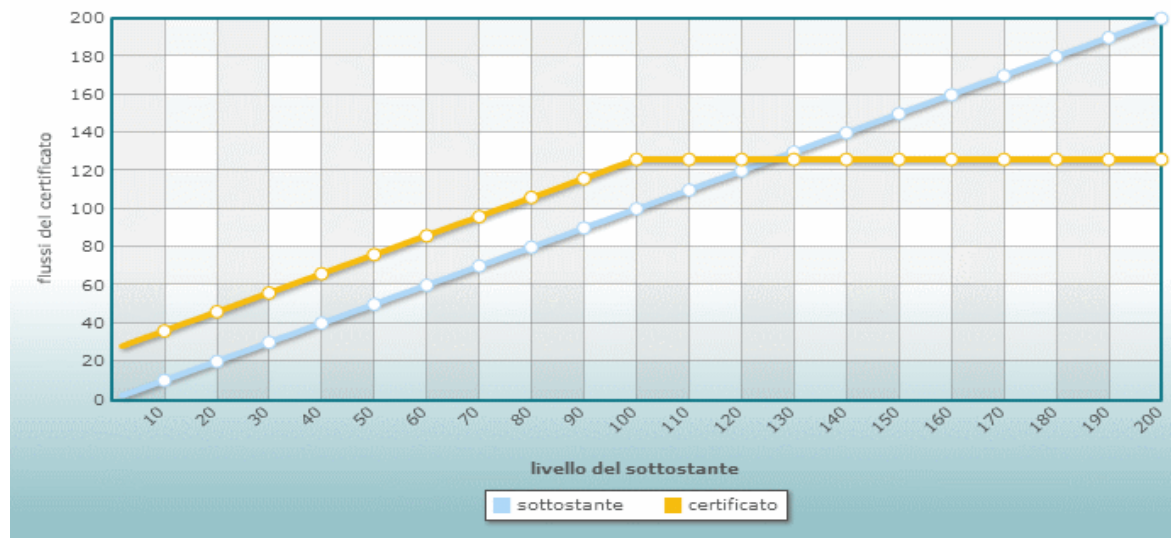
# DISCOUNT

- Nel caso in cui il sottostante sia uguale o maggiore del livello Cap, il payoff del certificato sarà pari a:

*Cap \* Multiplo*

- In caso contrario, ovvero qualora il valore del sottostante si attesti a un livello inferiore a quello del Cap:

*Valore Sottostante \* Multiplo*



## STRUTTURA OPZIONALE DI UN DISCOUNT

- Da un punto di vista della composizione opzionale, un Discount è finanziariamente equivalente a:
  - acquisto di un'opzione call sul sottostante con strike uguale a zero
  - vendita di un'opzione call con strike pari all'importo massimo stabilito
- Il prezzo da pagare per un Discount è quindi in generale, pari od inferiore al livello corrente del sottostante, meno l'importo relativo all'opzione call venduta, moltiplicato per il multiplo.

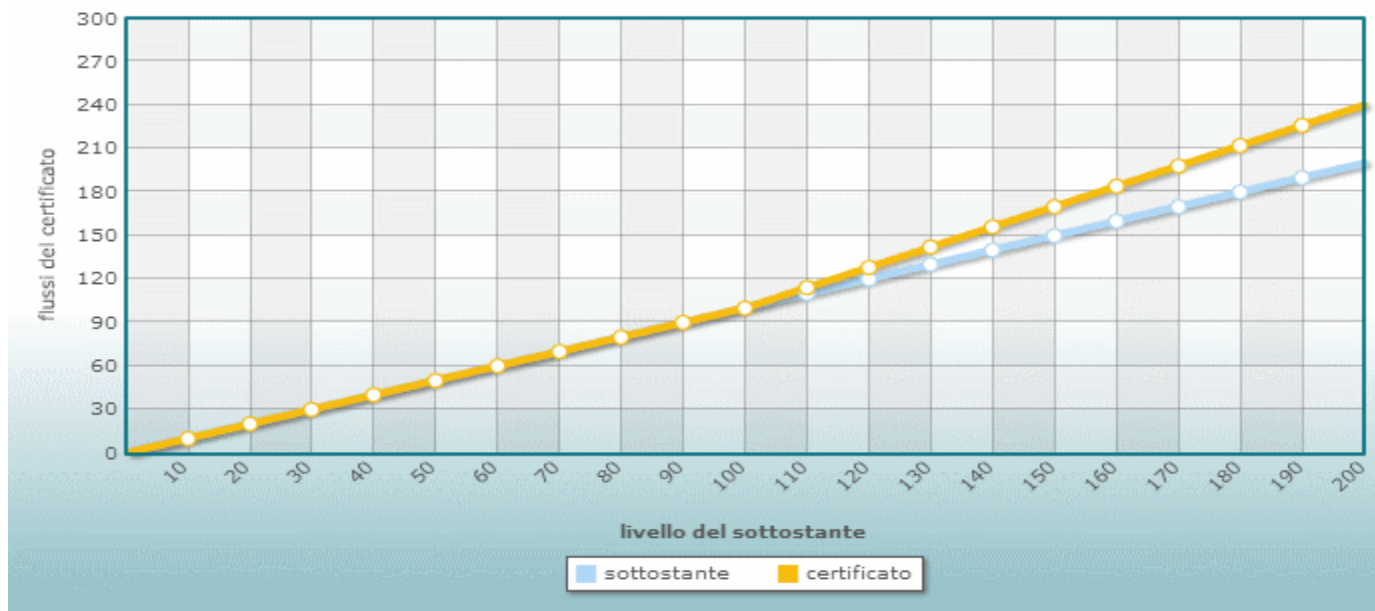


## OUTPERFORMANCE

- Consentono di partecipare, con un effetto leva, ai rialzi del sottostante dal livello strike. Alla scadenza nel caso in cui il valore del sottostante di riferimento venga rilevato al di sopra del livello strike, il certificato rimborsa il valore nominale maggiorato dell'intera variazione positiva registrata dal sottostante, tenuto conto della partecipazione in leva.

# OUTPERFORMANCE

- La struttura opzionale prevede:
  - Acquisto di una call con strike pari a zero
  - Acquisto di n call aggiuntive con strike pari allo strike iniziale quanto maggiore è la partecipazione sopra la pari



## L'OPZIONE QUANTO

- Per sterilizzare il payoff dalla componente valutaria, ove il sottostante sia espresso in valuta differente da quella del certificato, l'emittente ricorre all'utilizzo di un'opzione **Quanto** (quantità-adjusted);
- Con tale opzione, si fissa convenzionalmente la conversione tra le due valute in una unità;
- 1 dollaro = 1 euro = 1 yen.

## UN TETTO SOPRA LA TESTA

- Un'altra opzione che si può trovare frequentemente nelle strutture è quella che da' vita al Cap;
- Si struttura mediante la vendita di un'opzione call con strike pari al livello che si intende bloccare;
- Ha lo scopo di abbattere il costo complessivo della struttura e di consentire il miglioramento delle caratteristiche.

## A LEVA

- I certificati a leva offrono un'esposizione più che proporzionale a variazioni di prezzo di un determinato sottostante consentendo di beneficiare, a seconda della tipologia di strumenti, di rialzi oppure di ribassi dello stesso;
- Possono essere a leva dinamica o costante (**fissa**).

## L'IMPORTANZA DELLA LEVA

- L'effetto leva indica quante volte il rendimento potenziale di uno strumento derivato è superiore a quello del sottostante.
- La determinazione della leva si ottiene dividendo il valore del sottostante per il prezzo del Certificato e moltiplicandolo per la parità.
- Un Certificato con leva 15 , consentirà pertanto di avere una variazione positiva o negativa del 15% per ogni 1% di variazione del sottostante.

## I MINI FUTURE

- I MINI Future si suddividono in certificati con facoltà Long e facoltà Short.
- Con un MINI Future Long si replica una posizione di acquisto del sottostante e il prezzo è determinato dall'andamento di quest'ultimo; l'influenza della volatilità o dell'erosione temporale è nulla.
- Grazie ad un meccanismo di stop loss implicito e predeterminato all'emissione, che fa estinguere anticipatamente il Certificato se il prezzo del sottostante raggiunge o oltrepassa un predeterminato livello, nessun margine di garanzia è richiesto e il rischio è quindi limitato al capitale inizialmente investito.

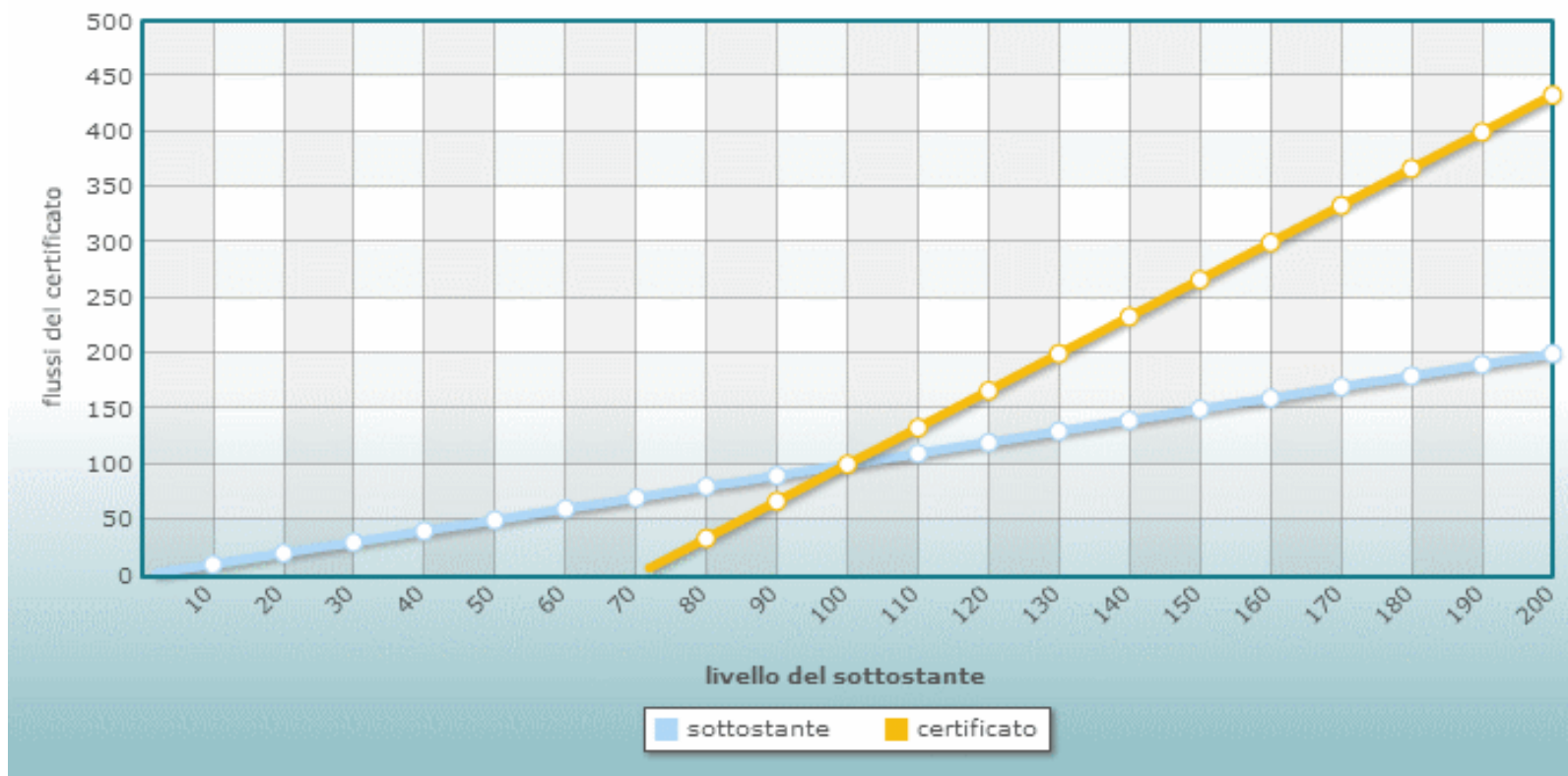
## ELEMENTI CARATTERISTICI

- **Current Strike:** Lo strike che viene ricalcolato su base giornaliera tenendo conto del tasso di interesse e dei dividendi. Per i Turbo non si applica
- **Funding:** è il costo di finanziamento dell'operazione che è pari al tasso risk free maggiorato di uno spread.
- **Stop Loss:** è il livello del sottostante che se toccato fa estinguere il Certificato. Per i Turbo coincide con lo strike.



## COME SI CALCOLA IL PREZZO

- MINI Future Long : **Prezzo = (Sottostante – Current Strike Level) x Parità**
- MINI Future Short : **Prezzo = (Current Strike Level - Sottostante ) x 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

- In ottica speculativa 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.

## STRATEGIE SPECULATIVE

- I certificati MINI Short possono essere sfruttati anche in intraday per replicare ciò che si può fare con un Future
- E' importante sapere la quantità di certificati da comprare per ottenere la giusta replica di una posizione equivalente in Future

## 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

## A LEVA FISSA

- Quotati nel segmento dedicato di classe B del SeDeX i certificati a leva costante o fissa consentono di moltiplicare la performance giornaliera del sottostante rispetto alla chiusura del giorno precedente
- Agiscono sia al rialzo che al ribasso
- Prevedono un meccanismo di aggiustamento che impedisce di perdere più del capitale investito in una sola giornata ( ad es. leva 5x con variazione del sottostante superiore al 20%)

## COMPOUNDING EFFECT

- Per un periodo di tempo superiore ad un giorno la performance dei certificati a leva può differire anche sensibilmente da quella dell'indice di riferimento, moltiplicata per il fattore leva, a causa del cosiddetto compounding effect.
- Questo fenomeno è accentuato in situazioni di elevata volatilità.

	Giorno 1	Giorno 2	Giorno 3	Variazione 3 giorni
Indice Dax	100	110 (+10%)	104,5 (-5%)	+4,5%
Leva fissa 4x Dax	100	140 (+40%)	112 (-20%)	+12%

## UTILIZZO DI BREVE TERMINE

- A causa del compounding effect, i certificati a leva fissa sono indicati per un trading intraday o di brevissimo termine
- Detenendo la posizione per più giorni si renderebbe necessario un ribilanciamento dell'esposizione al fine di riportarla in linea con le esigenze iniziali di copertura



## A LEVA FISSA

- Quotati nel segmento dedicato di classe B del SeDeX i certificati a leva costante o fissa consentono di moltiplicare la performance giornaliera del sottostante rispetto alla chiusura del giorno precedente;
- Agiscono sia al rialzo che al ribasso ;
- Prevedono un meccanismo di aggiustamento che impedisce di perdere più del capitale investito in una sola giornata ( ad es. leva 5x con variazione del sottostante superiore al 20%).

## COMPOUNDING EFFECT

- Per un periodo di tempo superiore ad un giorno la performance dei certificati a leva può differire anche sensibilmente da quella dell'indice di riferimento, moltiplicata per il fattore leva, a causa del cosiddetto compounding effect;
- Questo fenomeno è accentuato in situazioni di elevata volatilità.

	Giorno 1	Giorno 2	Giorno 3	Variazione 3 giorni
Indice Dax	100	110 (+10%)	104,5 (-5%)	+4,5%
Leva fissa 4x Dax	100	140 (+40%)	112 (-20%)	+12%

## UTILIZZO DI BREVE TERMINE

- A causa del compounding effect, i certificati a leva fissa sono indicati per un trading intraday o di brevissimo termine;
- Detenendo la posizione per più giorni si renderebbe necessario un ribilanciamento dell'esposizione al fine di riportarla in linea con le esigenze iniziali di copertura.



CERTIFICATES: FONDAMENTI E STRATEGIE

## **STRATEGIE CON I CERTIFICATI**

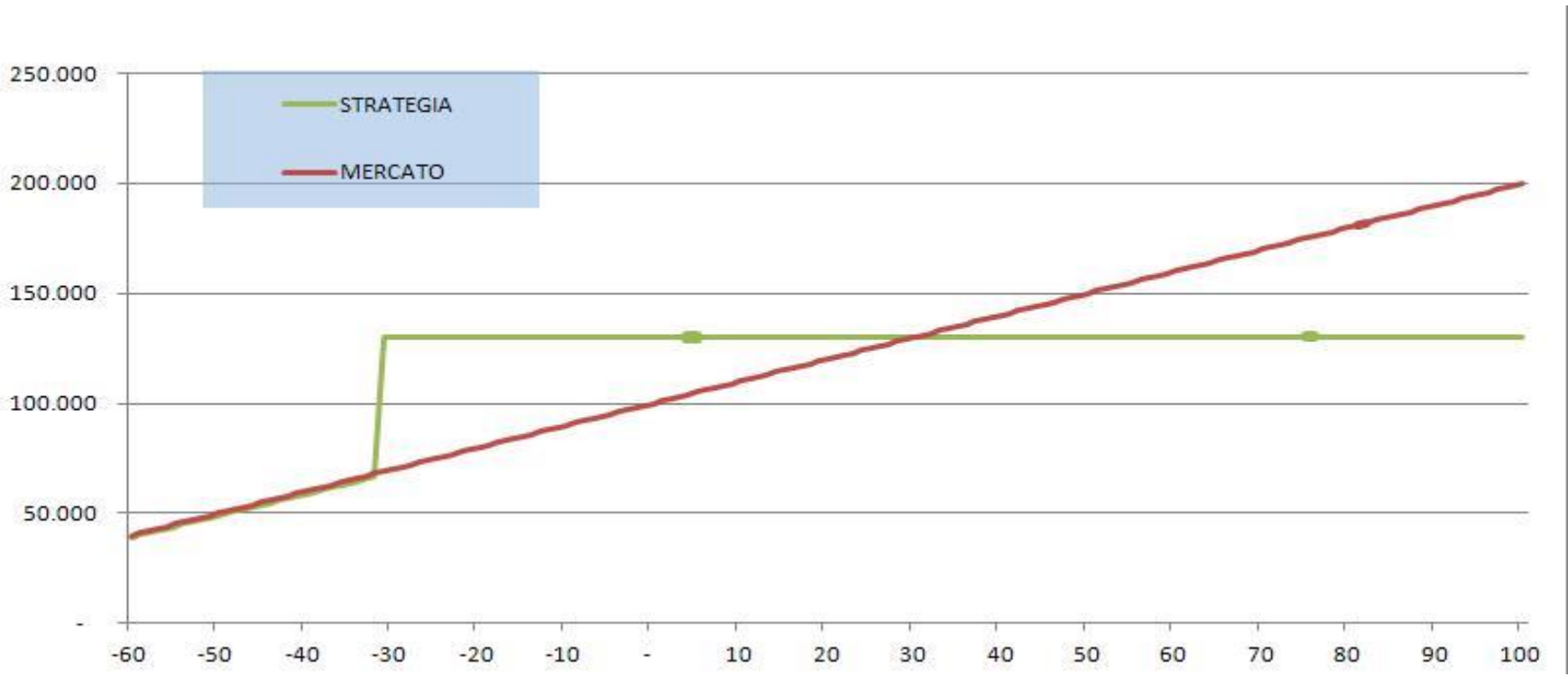
## COMBINATA...MULTIPLA

- E' possibile costruire un portafoglio di certificati utilizzando più payoff al fine di ottenere un singolo profilo di rendimento in grado di battere il mercato:
  - Bonus Cap;
  - Reverse Bonus Cap;
  - Outperformance.

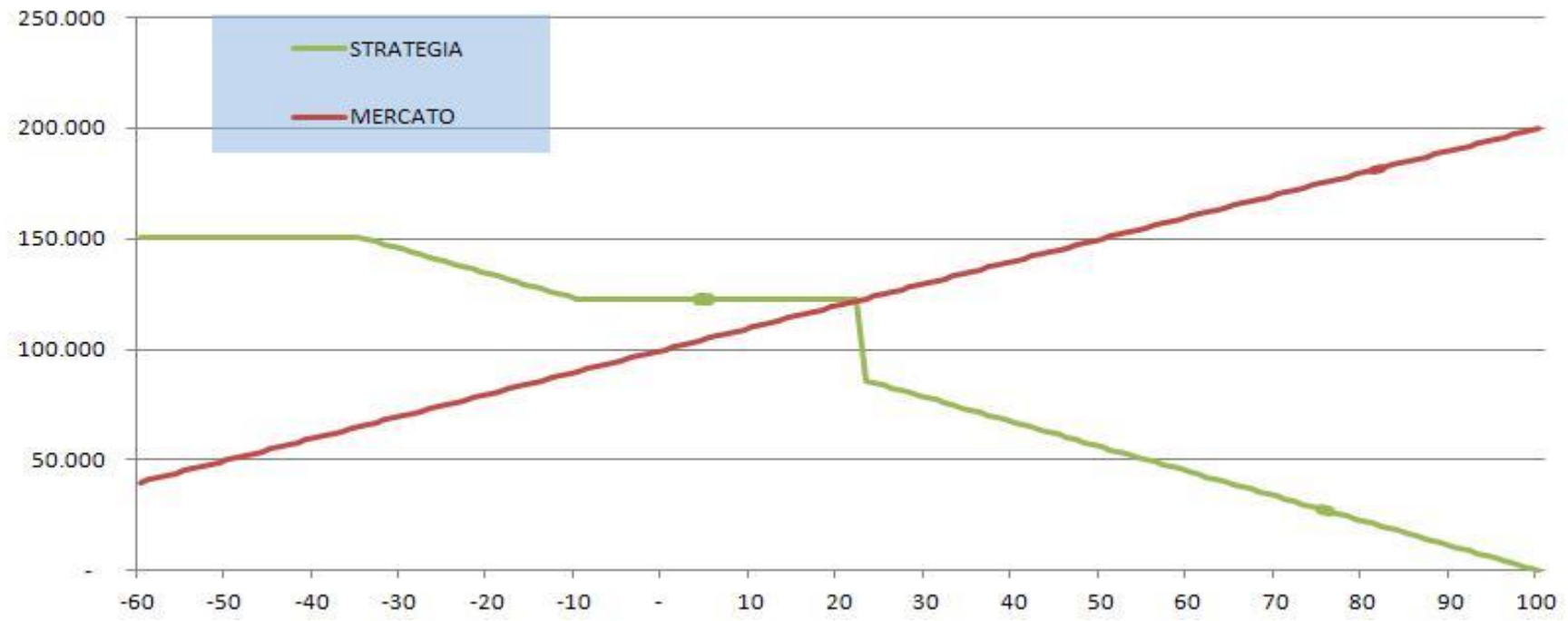
## TRE PARTI DI UN COCKTAIL

<b>Nome</b>	<b>Bonus Cap</b>	<b>Reverse Bonus Cap</b>	<b>Outperf. Cap</b>
<b>Strike</b>	3014	4862	2991
<b>Barriera (%)</b>	2110 (70)	6810 (140)	2000 (66)
<b>Bonus € [Cap]</b>	100	110 [135]	[-160]
<b>Part. UP</b>	-	-	150%
<b>Part. Down</b>	-	100%	-
<b>Scadenza</b>	Lug 2017	Lug 2017	Lug 2017
<b>Prezzo</b>	76.65	89.45	103.60
<b>Sott.</b>	Eurostoxx 50	Eurostoxx 50 RT	Eurostoxx 50

# 100% BONUS CAP

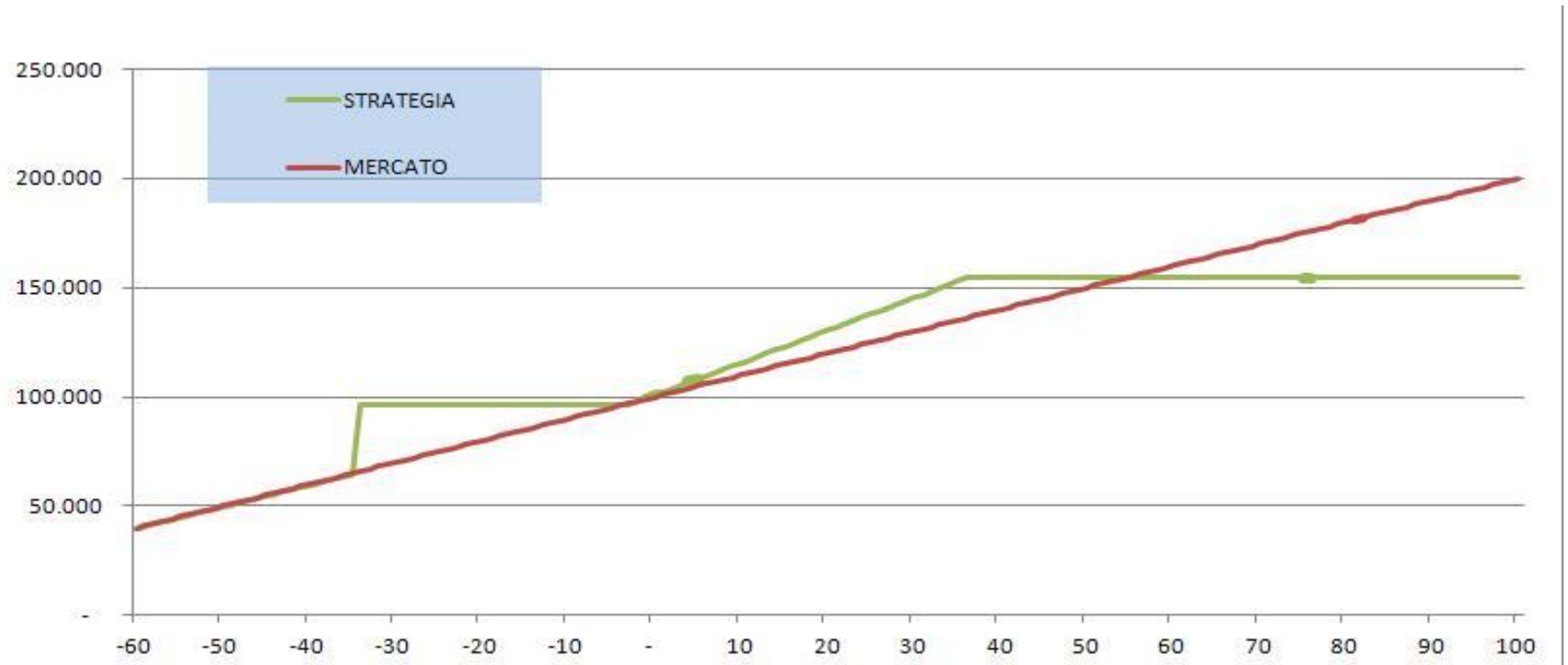


# 100% REVERSE BONUS CAP

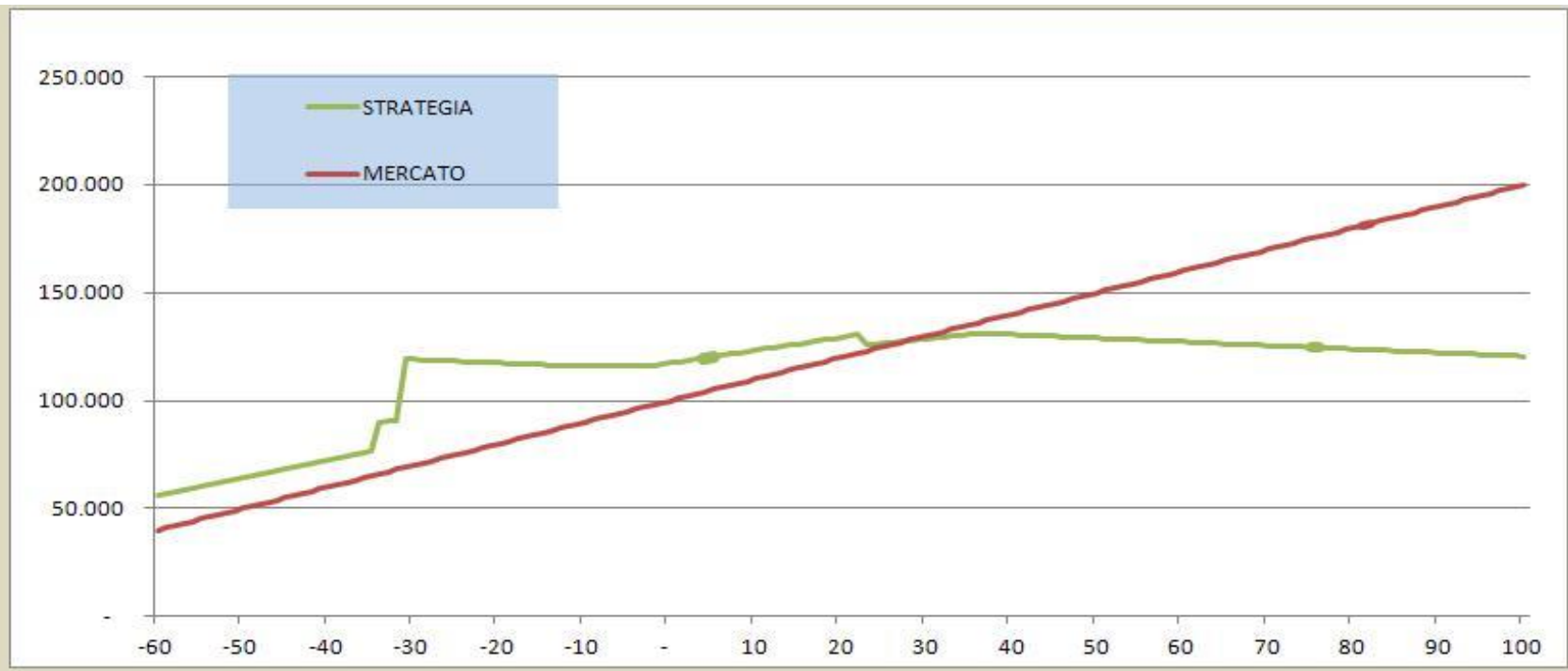




# 100% OUTPERFORMANCE CAP



# SHAKER!



MERCATO	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%
inv diretto	€ 50.000	€ 60.000	€ 70.000	€ 80.000	€ 90.000	€ 100.000	€ 110.000	€ 120.000	€ 130.000	€ 140.000	€ 150.000	€ 160.000
strategia	€ 64.429	€ 72.806	€ 119.010	€ 117.340	€ 115.670	€ 117.884	€ 123.286	€ 129.242	€ 128.518	€ 130.480	€ 128.810	€ 127.140
performance	-36%	-27%	19%	17%	16%	18%	23%	29%	29%	30%	29%	27%

Riproduzione anche parziale vietata

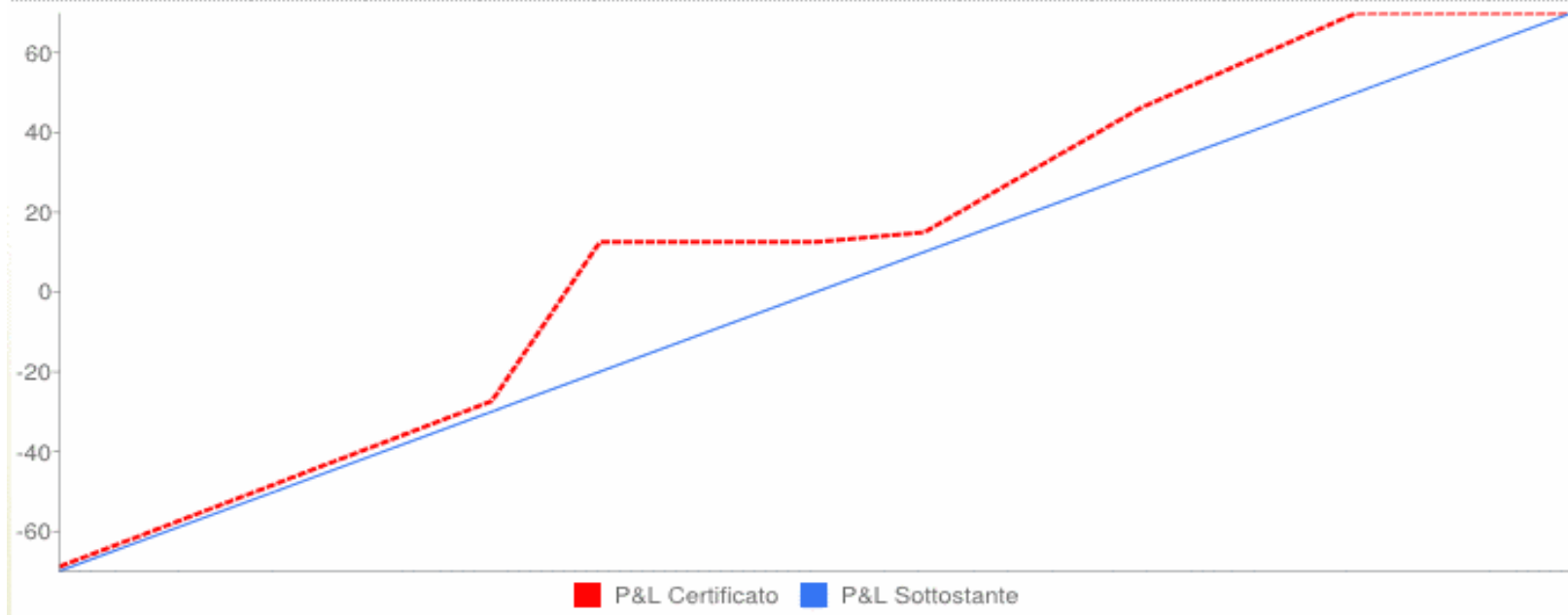
# L'ASSIMETRIA DI PAYOFF

+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

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

## 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	3.145,05	5.241,75	7.338,45	8.386,80	9.435,15	10.483,50	11.531,85	12.580,20	13.628,55	15.725,25	17.821,95
Rimborso Certificato	27,66	46,11	64,55	100,00	100,00	100,00	102,15	115,98	129,82	152,50	152,50
P&L % Certificato	-68,86%	-48,11%	-27,35%	12,55%	12,55%	12,55%	14,97%	30,54%	46,11%	71,64%	71,64%



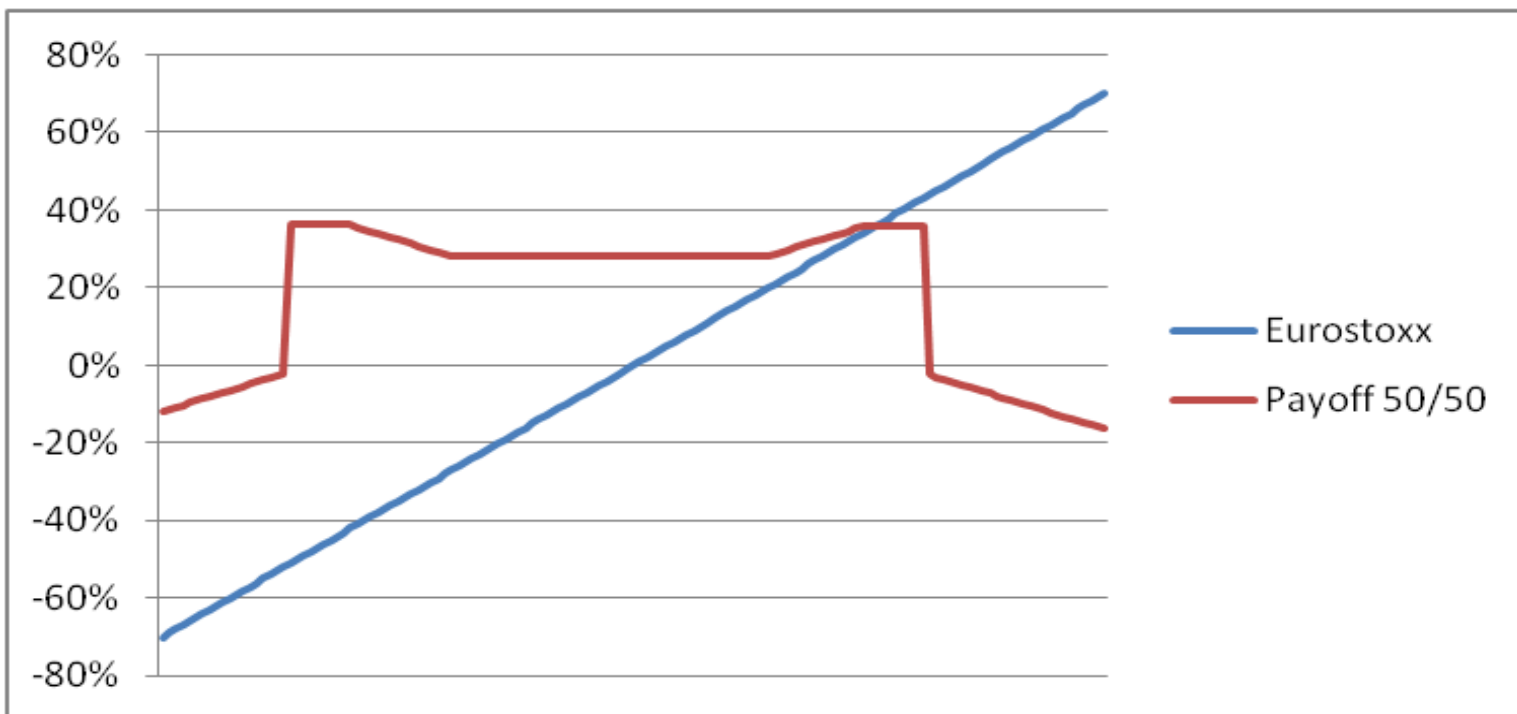
+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

## TWIN WIN NEI MERCATI LATERALI

- Quando i mercati sono incerti e caratterizzati da un'assenza di trend, la struttura opzionale sottostante al Twin Win offre l'opportunità di guadagno in entrambe le direzioni;
- Le due barrier options sono “vega negative” e in contesti di bassa volatilità è pertanto più difficile per lo strutturatore proporre caratteristiche attraenti.

## TWIN WIN FAI DA TE

- **Bonus (Cap) + Reverse Bonus (Cap)**
- **Stessa scadenza**
- **Stesso sottostante**



## TWIN WIN FAI DA TE

<b>NOME</b>	Bonus Cap
<b>SOTTOSTANTE</b>	Eurostoxx 50
<b>STRIKE</b>	3189,81 punti
<b>BARRIERA</b>	2392,35 punti
<b>BONUS</b>	121 euro
<b>BARRIERA %</b>	75%
<b>CAP</b>	121 euro
<b>LIVELLO CAP</b>	3859,67 punti
<b>PREZZO</b>	100,8 euro
<b>SCADENZA</b>	16/12/2016
<b>MERCATO</b>	CERT-X

<b>NOME</b>	Reverse Bonus Cap
<b>SOTTOSTANTE</b>	Eurostoxx 50 TR
<b>STRIKE</b>	5725,06 punti
<b>BARRIERA</b>	8156,33 punti
<b>BONUS</b>	106 euro
<b>BARRIERA %</b>	125%
<b>CAP</b>	106 euro
<b>LIVELLO CAP</b>	5381,56 punti
<b>PREZZO</b>	93,1 euro
<b>SCADENZA</b>	16/12/2016
<b>MERCATO</b>	CERT-X

# ANALISI DI SCENARIO

## BONUS CAP CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA ( no evento barriera )

Var % Sott.	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	23%	30%	40%
<b>Valore Eurostoxx 50</b>	1590,00	1908,00	2226,00	2544,00	2862,00	3180,00	3498,00	3911,40	4134,00	4452,00
<b>Rimborso Bonus Cap</b>	49,85	59,82	69,78	121,00	121,00	121,00	121,00	121,00	121,00	121,00
<b>P&amp;L % Bonus Cap</b>	-50,5%	-40,7%	-30,8%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

## REVERSE BONUS CAP CERTIFICATE - PAYOFF A SCADENZA ( no evento barriera )

Var % Sott.	-40%	-30%	-20%	-10%	-5%	5%	15%	22%	30%	40%
<b>Valore Eurostoxx 50 (RI)</b>	3492,60	4074,70	4656,80	5238,90	5529,95	6112,05	6694,15	7101,62	7567,30	8149,40
<b>Rimborso Reverse Bonus Cap</b>	106,00	106,00	106,00	106,00	106,00	106,00	106,00	106,00	67,82	57,65
<b>P&amp;L % Reverse Bonus Cap</b>	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	-27,2%	-38,1%

# ANALISI DI SCENARIO

## COMBINAZIONE PORTAFOGLIO - PAYOFF A SCADENZA ( no evento barriera )

Var % Sott.	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%
<b>Valore Eurostoxx 50</b>	1590,00	1908,00	2226,00	2544,00	2862,00	3180,00	3498,00	3911,40	4134,00	4452,00
<b>50/50 (96,79)</b>	77,92	82,91	87,89	113,50	113,50	113,50	113,50	94,41	89,33	84,24
<b>P&amp;L 50/50</b>	-19,50%	-14,35%	-9,20%	17,26%	17,26%	17,26%	17,26%	-2,47%	-7,72%	-12,97%
<b>70/30 (98,35)</b>	66,69	73,67	80,65	116,50	116,50	116,50	116,50	105,05	102,00	98,95
<b>P&amp;L 70/30</b>	-32,20%	-25,10%	-18,01%	18,44%	18,44%	18,44%	18,44%	6,80%	3,70%	0,60%



# VI RICONOSCETE IN QUESTE ESIGENZE?

Ho azioni in perdita.  
Quando rivedrò i miei soldi?

Il rally delle borse è al capolinea?  
E se invece uscissi e poi continuassero a salire?

Ho minusvalenze da recuperare.

I rendimenti obbligazionari sono  
sempre più bassi. Quali alternative ho?

I Bonus Cap o Bonus Cap Recovery consentono di accelerare il processo di recupero

Tra i certificati a capitale protetto/protetto condizionato si nascondono diverse opportunità

Tra i certificati a capitale protetto "sotto 100" si trovano diverse opportunità di recupero

I certificati a cedola o le CLN possono offrire ritorni mediamente più alti

## LE DOMANDE FREQUENTI

- ① **I rendimenti obbligazionari, in particolare dei BTP, sono sempre più bassi. Come faccio ad avere accesso ad un flusso cedolare soddisfacente?**

## IL FASCINO DELLA CEDOLA

- A fronte di un mercato obbligazionario incapace di garantire i rendimenti di un tempo, l'investitore è costretto a guardare al mercato azionario, facendo ricorso a quei titoli caratterizzati da un elevato dividend yield;
- Facendo ciò, tuttavia, decide di esporsi a possibili perdite in conto capitale.

## IL FASCINO DELLA CEDOLA

- Il comparto dei certificati di investimento, per propria natura, consente all'investitore di avere accesso a payoff asimmetrici, in grado di rispondere alle mutevoli esigenze;
- Per garantire un alto flusso cedolare, due sono i prodotti a disposizione degli investitori che rispondono a due differenti esposizioni al rischio:
  - CAPITALE PROTETTO (INCONDIZIONATO);
  - CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO.

# CAPITALE PROTETTO (INCONDIZIONATO)

## Es. Target Cedola

- A fronte della protezione dell'intero capitale nominale a scadenza, il certificato è in grado di erogare un flusso cedolare superiore alla media di mercato, qualora nelle finestre di osservazione, a cadenza annuale, il sottostante si trovi almeno al livello iniziale;
- Unico rischio è legato al costo opportunità di impiego di capitale.

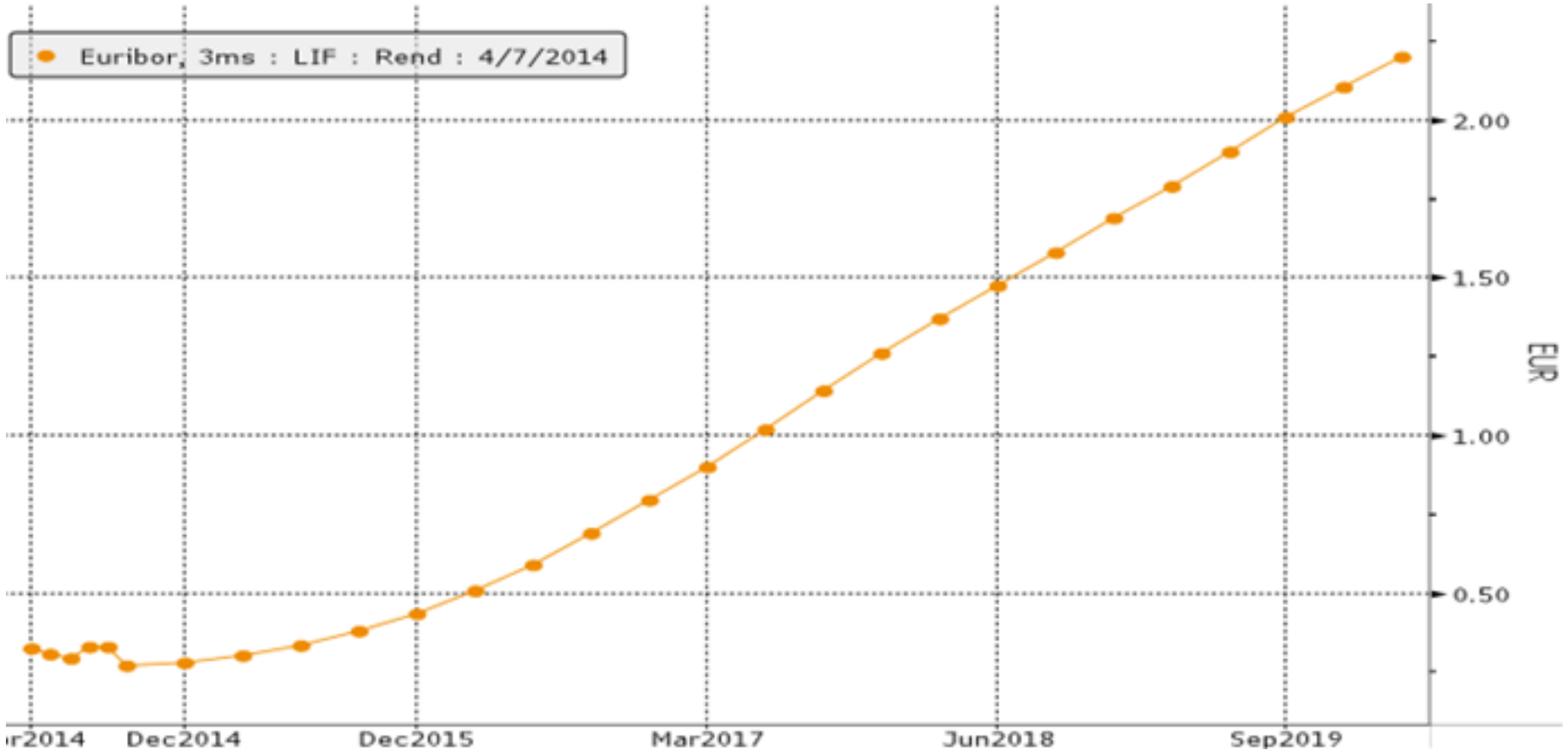
# TARGET CEDOLA SU EURIBOR 6M

1

DATE RILEVAMENTO	IMPORTO	TRIGGER
24/12/2012	1,1625%	0.57%
26/03/2013	1,1625%	0.57%
26/06/2013	1,1625%	0.57%
26/09/2013	1,1625%	0.57%
24/12/2013	1,1625%	0.57%
26/03/2014	1,1625%	0.57%
26/06/2014	1,1625%	0.57%
25/09/2014	1,1625%	0.57%
23/12/2014	1,1625%	0.57%
26/03/2015	1,1625%	0.57%
25/06/2015	1,1625%	0.57%
24/09/2015	1,1625%	0.57%
23/12/2015	1,1625%	0.57%
23/03/2016	1,1625%	0.57%
24/06/2016	1,1625%	0.57%
26/09/2016	1,1625%	0.57%
23/12/2016	1,1625%	0.57%
24/03/2017	1,1625%	0.57%
26/06/2017	1,1625%	0.57%
26/09/2017	1,1625%	0.591%

SOTTOSTANTE	Euribor 6M
STRIKE	0,591%
PROTEZIONE	100%
CEDOLA	1,1625%
TRIGGER	96,45% dello strike
NOMINALE	100 euro
SCADENZA	28/09/2017
MERCATO	Sedex

# PREVISIONI EURIBOR



## LE DOMANDE FREQUENTI

### ② I corporate Bond rendono sempre meno, dove posso guadagnare di più?

Il segmento dei certificati di investimento nel corso degli ultimi due anni ha risposto all'esigenza di uno strumento a carattere obbligazionario ma con rendimenti superiori lanciando sul mercato i Credit Linked Certificate.



## I CREDIT LINKED

- I Credit Linked sono dei certificati con sottostante una o più obbligazioni. Riconoscono il rendimento sotto forma di flusso cedolare. Sia le cedole che il rimborso finale sono assoggettati ad uno o più eventi di credito;
- Questi certificati, al rischio della società che emette l'obbligazione aggiungono quello dell'emittente e grazie a questo riescono a garantire un rendimento maggiore.

## COS'È UN EVENTO DI CREDITO

- Le tre tipologie di eventi che costituiscono un Evento di Credito per i Certificates sono:
  - Bancarotta;
  - Mancanza di Pagamento;
  - Ristrutturazione.

## COS'È UN EVENTO DI CREDITO

- I Certificati fanno riferimento alla metodologia sviluppata dall'ISDA, che ha messo in atto nel corso degli anni un processo di standardizzazione della documentazione e dei meccanismi che regolano il verificarsi di un Evento di Credito;
- Per maggiori informazioni si veda il sito dell'ISDA:  
<http://www.isda.org/publications/isdacredit-deri-def-sup-comm.aspx>

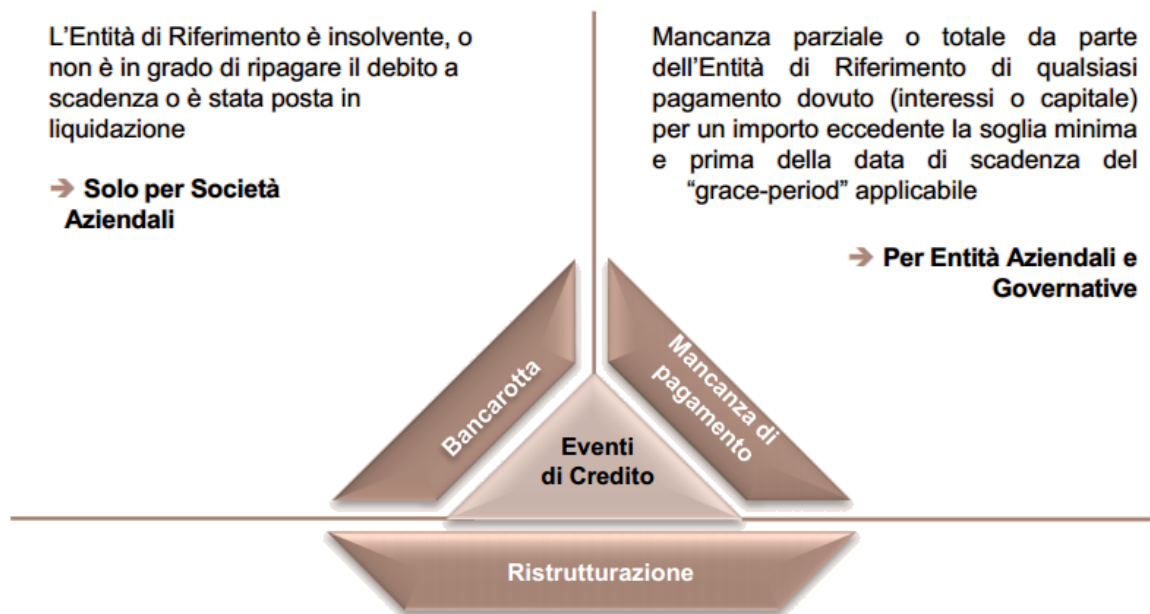
# COS'È UN EVENTO DI CREDITO

L'Entità di Riferimento è insolvente, o non è in grado di ripagare il debito a scadenza o è stata posta in liquidazione

→ **Solo per Società Aziendali**

Mancanza parziale o totale da parte dell'Entità di Riferimento di qualsiasi pagamento dovuto (interessi o capitale) per un importo eccedente la soglia minima e prima della data di scadenza del "grace-period" applicabile

→ **Per Entità Aziendali e Governative**



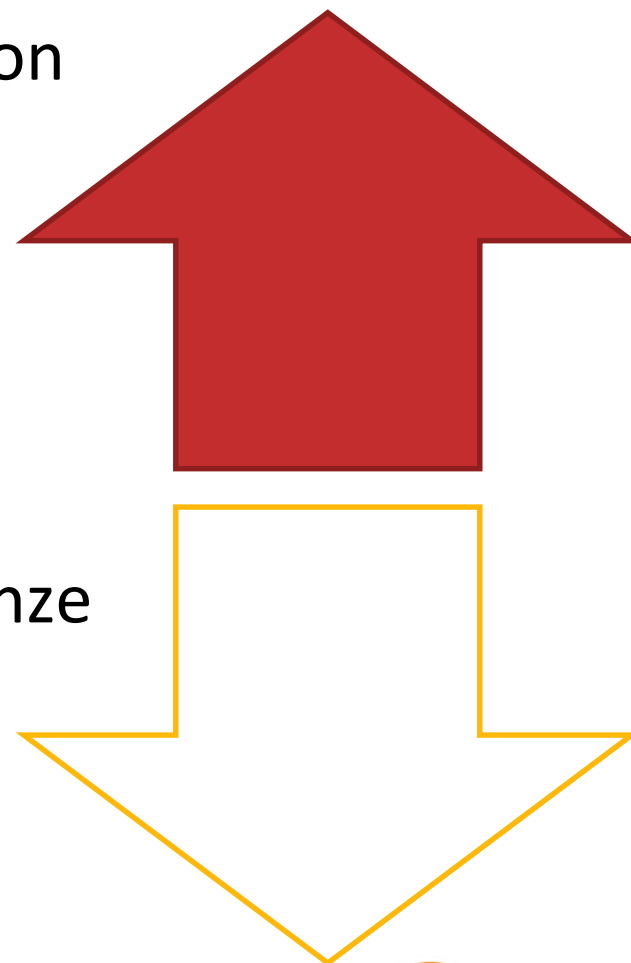
Cambiamento negli accordi tra l'Entità di Riferimento e il detentore dell'obbligazione a causa del deterioramento del merito creditizio o delle condizioni finanziarie dell'Entità di Riferimento  
(es. riduzione dei tassi di interesse e/o del capitale, posticipo del pagamento degli interessi e/o del capitale, modifiche nella classifica di priorità di pagamento di un'obbligazione, cambio nella valuta utilizzata o nella composizione del pagamento di interessi e/o capitale, etc.)

→ **Per Entità Aziendali e Governative, eccezion fatta per gli Stati e le Entità del Nord America.**

Fonte: brochure informativa CREDIT LINKED CERTIFICATES EUROPA: OBIETTIVO 5% di Société Générale

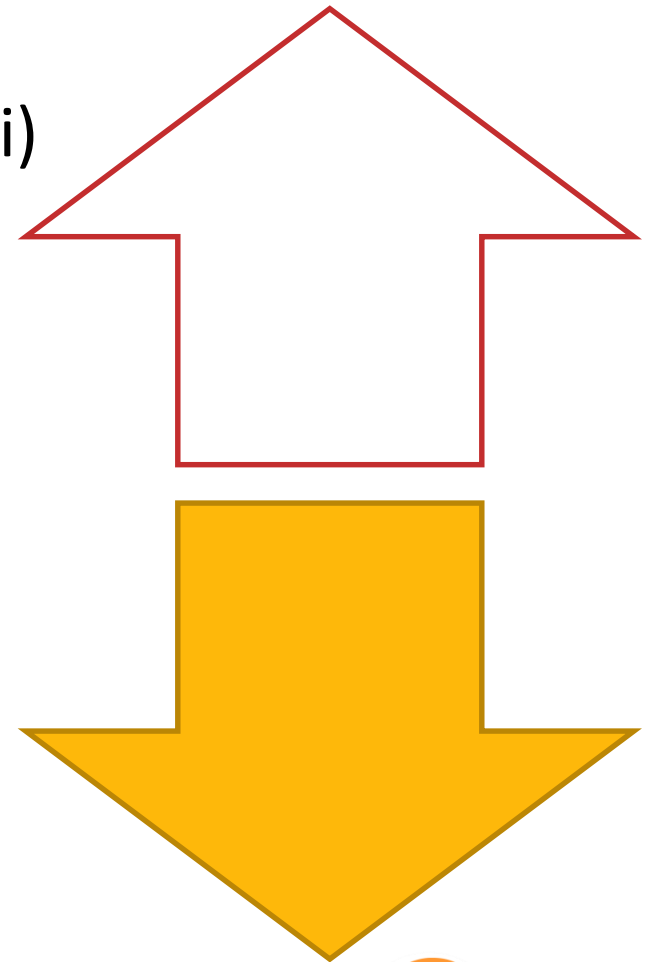
## I CREDIT LINKED - Vantaggi

- Ripartizione del rischio nei certificati con più di una obbligazione;
- Rendimento più alto rispetto alle obbligazioni sottostanti;
- Fiscalmente efficienti: le cedole sono considerate redditi diversi e quindi compensabili con eventuali minusvalenze accantonate



## I CREDIT LINKED - Svantaggi

- Doppio rischio: rischio sottostante (solvibilità di chi emette le obbligazioni) e rischio emittente;
- In caso di evento di Credito il valore di quella attività diventa zero (non si partecipa all'eventuale rimborso da liquidazione)



## LE DOMANDE FREQUENTI

### ③ **Ho azioni in perdita. Quando rivedrò i miei soldi?**

Per chi ha investito in azioni prima del 2013 le perdite su molti titoli sono ingenti e per chi ha acquistato tra il 2000 e il 2007 in alcuni casi è necessario un rialzo a 3 cifre per tornare in possesso dell'investimento iniziale, nonostante i dividendi ricevuti nel frattempo

## SWITCH TO RECOVERY

- In una particolare tipologia di certificati è possibile trovare una risposta che consente di accelerare il processo di recupero;
- Si tratta dei certificati Bonus Cap Recovery, emessi a un prezzo inferiore ai canonici 100 euro per permettere anche psicologicamente di sopportare più agevolmente la chiusura della posizione in perdita.



## BONUS CAP RECOVERY

- Il profilo di payoff è quello dei classici Bonus Certificates.
- Alla mancata violazione di una barriera, continua o discreta a scadenza, corrisponde il riconoscimento di un premio.

## UN CASO PRATICO

- Sono numerosi gli azionisti Telecom che hanno acquistato titoli a prezzi superiori a 1 euro;
- E' il caso del signor Rossi, che ha comprato 10.000 azioni quando Telecom valeva 1,10 euro e oggi, nonostante il rimbalzo di oltre il 100% dai minimi, è ancora in pesante perdita e necessita di un ulteriore rialzo del 31%, da 0,839 euro correnti, per rivedere gli 11.000 euro investiti.

## EASY EXPRESS su TELECOM

STRIKE	0,825
BARRIERA	95%
TIPO BARRIERA	DISCRETA
LIVELLO BARRIERA	0,7838
PREZZO EMISIONE	77
IMPORTO EXPRESS	100
LIVELLO CAP	1,07
SCADENZA	17/06/2016
RIMBORSO TEORICO	100
MERCATO	SEDEX

## SWITCH TO RECOVERY

VAR TIT	-30%	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%	30%
VALORE TIT	0,587	0,671	0,755	0,797	0,839	0,88	0,922	1,00	1,09
RIMBORSO EE	54,81	62,65	70,48	100	100	100	100	100	100
P&L	- 27,9%	- 17,6%	-7,3%	31,6 %	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%
SALDO PER 10000 AZIONI IN CARICO A 1,1	-5127	-4288	-3449	-3029	-2610	-2191	-1771	-932	-93
SALDO IN € PER 110 EE	-4970	-4109	-3248	=	=	=	=	=	=

## LE DOMANDE FREQUENTI

**④ Il rally delle borse è al capolinea? E se ora che abbiamo recuperato/guadagnato, i mercati dovessero tornare a scendere? E se invece uscissi e poi continuassero a salire?**

Per rispondere a questa domanda, è possibile:

- Alleggerire la posizione o imporsi un take profit;
- Rimanere in posizione accettando il rischio.

## CERTIFICATI RITARDATARI

- Anche in questo caso il segmento dei certificati è in grado di rispondere all'esigenza di chi si trova di fronte al dilemma della chiusura della posizione in guadagno;
- Tra i certificati a capitale protetto o capitale protetto condizionato si nascondono diverse opportunità.

# EQUITY PROTECTION CAP su EUROSTOXX 50

SOTTOSTANTE	EUROSTOXX 50
STRIKE	2264,72
PROTEZIONE	100%
RIMBORSO MINIMO GARANTITO	100
RIMBORSO MASSIMO	126
CAP	126%
PARTECIPAZIONE UP	100%
SCADENZA	20/12/2017
MERCATO	SEDEX

# EQUITY PROTECTION CAP

	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%
<b>ESTOXX 50</b>	1878	2191	2504	2817	3130	3443	3756	4069	4382
<b>RIMBORSO</b>	100	100	110,57	124,39	126	126	126	126	126
<b>P&amp;L</b>	-6,02%	-6,02%	3,92%	16,91%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%

Il certificato non è prezzato in lettera da market maker, quindi ipotizziamo un prezzo medio tra il denaro e la lettera pari a **106,4 euro** e pertanto la **perdita massima che si potrà subire è pari al 6,02% se l'Eurostoxx dovesse perdere dal 28% in giù dai valori attuali.**

Se al contrario il valore dell'indice continuasse a salire si avrebbe un **guadagno massimo pari al 18,42% a partire dai 2853,55 punti.**

Se il valore dell'indice dovesse rimanere al livello attuale la performance sarebbe del **18,42%.**



## POWER EXPRESS su FTSE MIB

STRIKE	18841,85
BARRIERA	70%
TIPO BARRIERA	DISCRETA
LIVELLO BARRIERA	13189,295
PARTECIPAZIONE UP	150%
TRIGGER	100%
COUPON	8% 16%
SCADENZA	22/11/2016
<b>MERCATO</b>	<b>CERT-X</b>

## POWER EXPRESS

	-45%	-40%	-35%	0%	10%	20%	30%	40%
<b>FTSE MIB</b>	11577	12630	13683	21050	23155	25260	27365	29470
<b>RIMBORSO</b>	61,45	67,033	100	117,58	134,34	151,10	167,86	184,62
<b>P&amp;L</b>	<b>-39,7%</b>	<b>-34,2%</b>	<b>-1,83%</b>	<b>15,4%</b>	<b>31,9%</b>	<b>48,3%</b>	<b>64,8%</b>	<b>81,3%</b>

Il certificato è prezzato in lettera dal MM a **101,86 euro** e pertanto espone a una perdita massima dell'1,83% anche se l'indice italiano dovesse perdere dai valori attuali il **37%**.

Se al contrario il FTSE Mib continuasse a salire si arriverebbe a **raddoppiare la performance dell'indice**.

Tuttavia nel caso questo accadesse già nei prossimi mesi, con il **rimborso anticipato di 108 euro a fine novembre**, si otterrebbe un rendimento di poco inferiore al **7%**.

## ANALISI DI UNO SWITCH

- Il signor Rossi ha investito 10.000 euro a inizio 2013 su un ETF agganciato all'indice azionario italiano e ad oggi ha un controvalore di 12.769 euro ( al netto dei dividendi ricevuti e non reinvestiti)
- Quali sono gli scenari a cui andrà incontro se rimarrà fermo sulla propria posizione o se invece effettuerà uno switch sul certificato?

## ANALISI DI UNO SWITCH

	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	40%
<b>FTSE MIB</b>	12630	14735	16840	18945	21050	23155	25260	27365	29470
<b>CTRV ETF</b>	7661	8938	10215	11492	12769	14046	15323	16600	17877
<b>CTRV CERT</b>	8379	12500	12500	12603	14697	16792	18887	20982	23076
<b>P&amp;L CERT</b>	-34%	-2,1%	-2,1%	-1,3%	15,1%	31,5%	47,9%	64,3%	80,7%
<b>SALDO €</b>	718	3562	2285	1110	1928	2746	3564	4382	5200

Nei calcoli del controvalore dell'ETF non si tiene conto dei dividendi incassati e non reinvestiti stimati pari a circa il 2,2% annuo.

## LE DOMANDE FREQUENTI

### ⑤ Ho minusvalenze da recuperare e sono alla ricerca di rendimenti sicuri.

Tra i certificati a capitale protetto quotati sotto la pari, ovvero ad un prezzo inferiore al rimborso minimo garantito\* alla scadenza si possono trovare valide opportunità per recuperare le minusvalenze maturate nei 4 anni precedenti;

\* salvo default dell'emittente.

## I SOTTO 100

- Tali certificati consentono inoltre di puntare a rendimenti anche superiori a quelli già stimabili in funzione del prezzo corrente e del rimborso minimo a scadenza, in virtù della loro esposizione a titoli o indici azionari o a basket di valute

## I MIGLIORI SOTTO 100

NOME	SOTT.	PROT.	MERCATO	PREZZO LETTERA	RIMBORSO MINIMO	SCADENZA	REND. ASS.	REND. ANNUO
BORSA PROTETTA	Basket monetario	100%	SEDEX	96,35	100	15/05/2015	3,79%	3,09%
EQUITY PROTECTION	Basket monetario	100%	SEDEX	93,9	100	27/06/2016	6,50%	2,75%
TARGET CEDOLA	Euribor 6M	100%	SEDEX	92,25	100	28/09/2017	8,40%	2,31%
EQUITY PROTECTION SELECT	Basket di azioni	103%	SEDEX	102,7	103	17/04/2014	0,29%	2,19%
EQUITY PROTECTION CAP	Eur/Usd Fixing BCE	100%	SEDEX	92,95	100	20/12/2017	7,58%	1,96%
EQUITY PROTECTION	Basket monetario	100%	CERT-X	922,6	1000	14/02/2019	8,39%	1,67%
BORSA PROTETTA CON CAP	Eni spa	100%	SEDEX	96,3	100	29/07/2016	3,84%	1,57%
TARGET CEDOLA	Usd/Eur	100%	SEDEX	95,80	100	31/08/2017	4.38%	1,31%