

Mercati senza direzione. Come investire con la bussola dei certificati.



*Giovanna Zanotti (Segretario Generale ACEPI)
Pierpaolo Scandurra (Certificati e Derivati)*

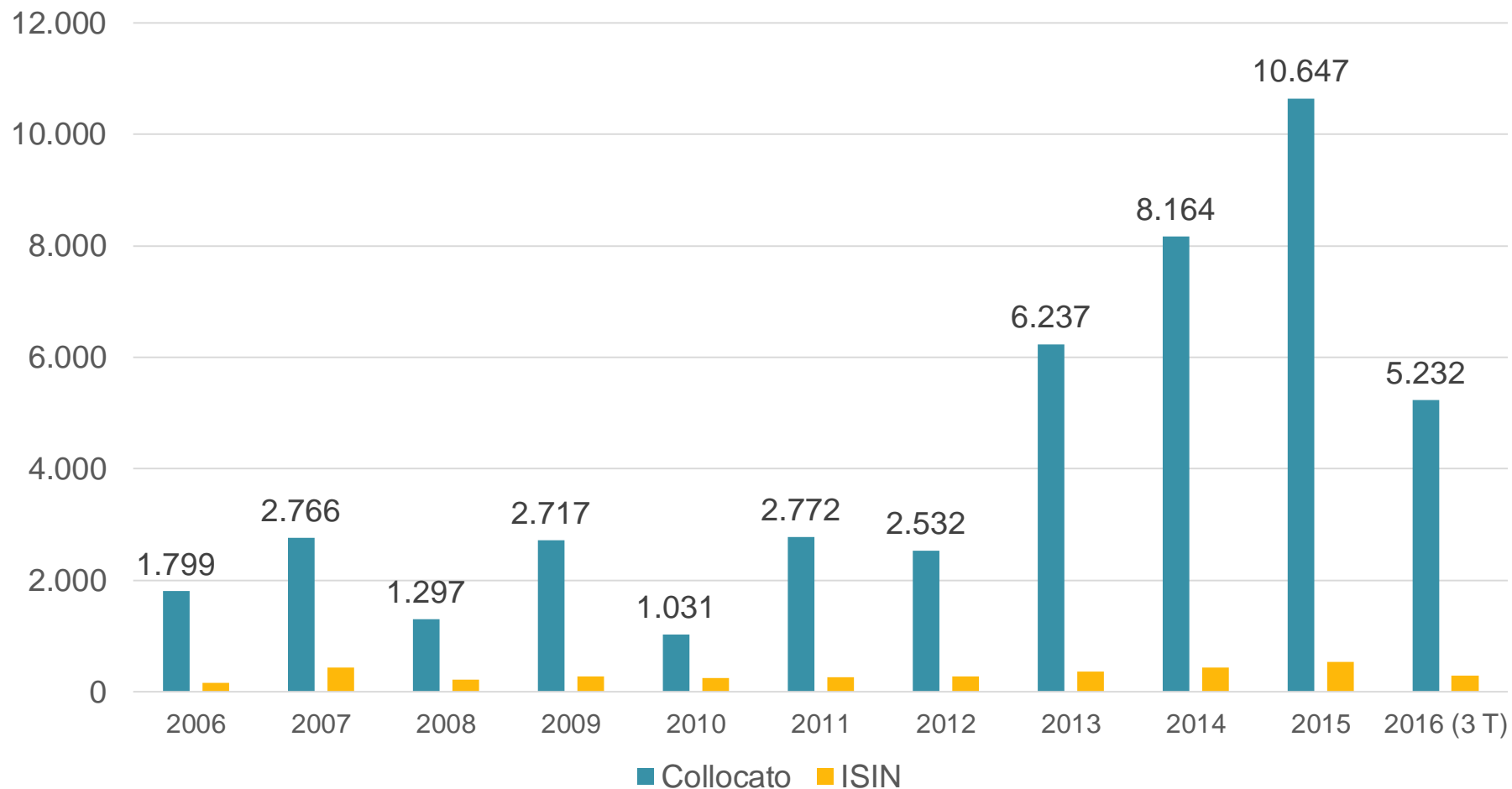
*Trading Online Expo 2016
Milano - Palazzo Mezzanotte – 28 ottobre 2016*

INVESTIRE CON LA BUSSOLA DEI CERTIFICATI

- *Evoluzione del mercato primario*
- *I certificati*

IL MERCATO PRIMARIO: L'EVOLUZIONE

Collocato (M €) e ISIN



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 (il segmento di Borsa Italia dedicato al mercato dei Securities Derivatives) e sul Cert-X di EuroTLX (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 che 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
- Sono soggetti al rischio emittente. In caso di default dell'emittente, il certificato è equiparato alle obbligazioni senior non garantite e non privilegiate

DUE MACROTIPOLOGIE

I certificati si dividono in:

- **INVESTMENT CERTIFICATES**

Sono i 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.

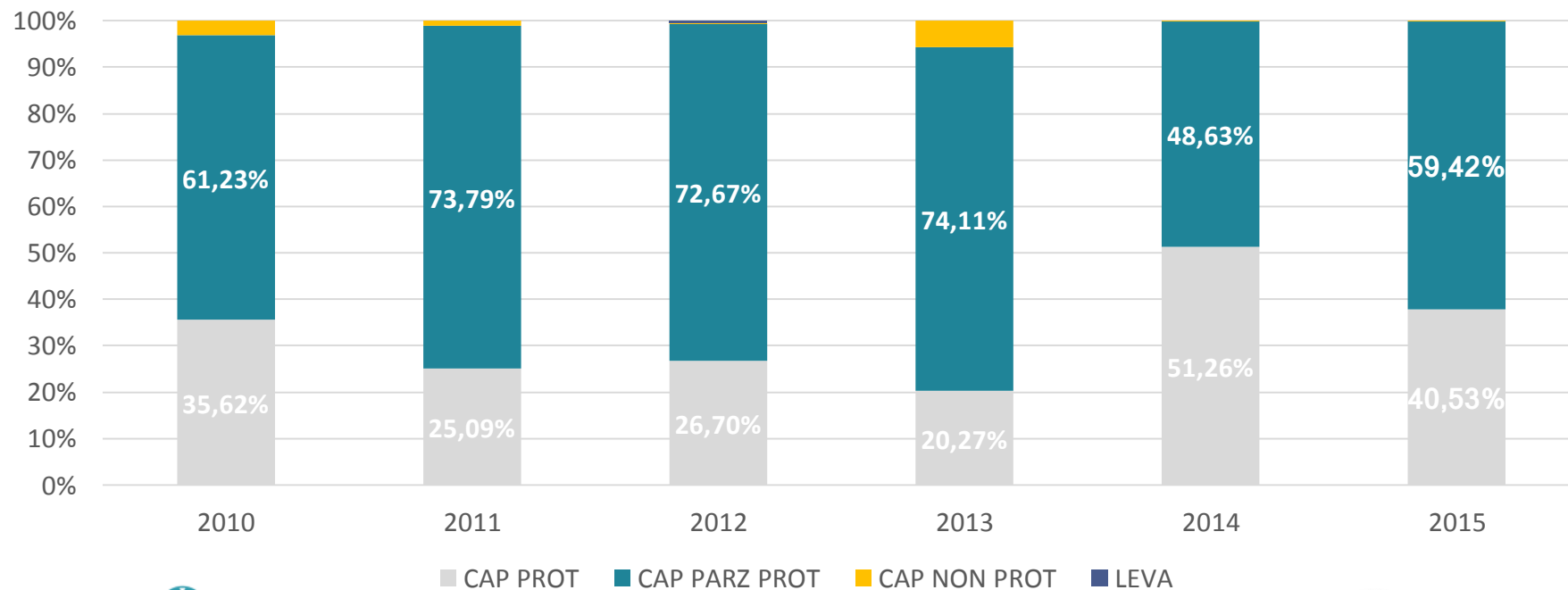
LA CLASSIFICAZIONE

ACEPI ha definito quattro macro categorie di prodotto in funzione della strategia che perseguono:

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

IL MERCATO PRIMARIO

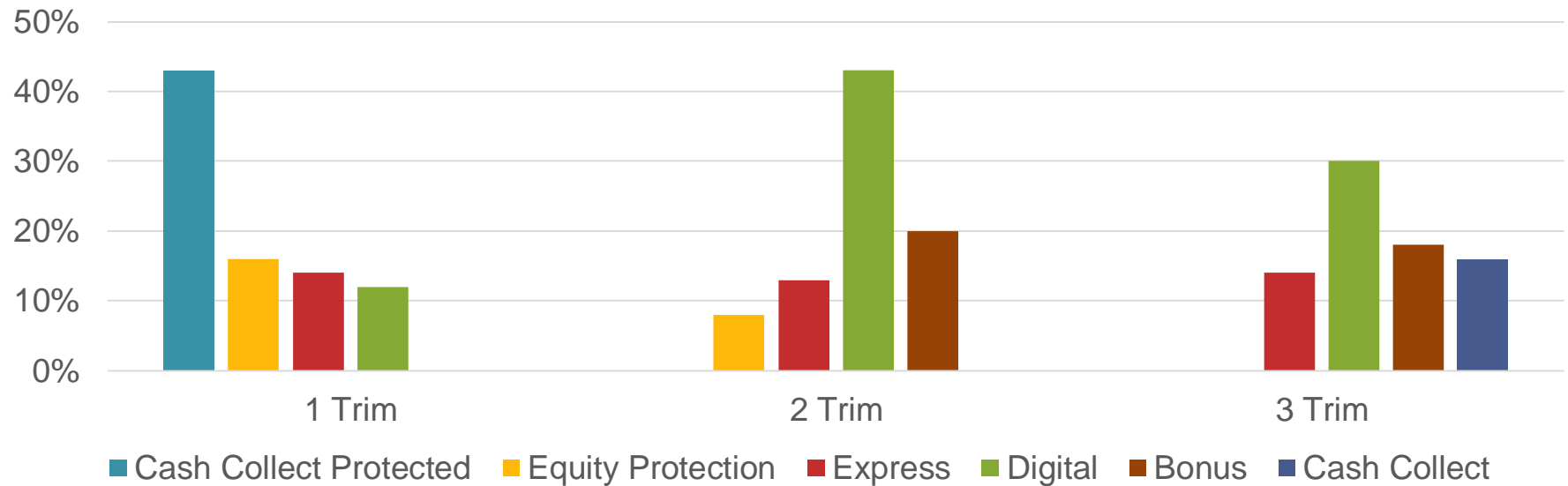
| | COLLOCATO (MLN €) | | | | | |
|----------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| CAP PROT | 35,62% | 25,09% | 26,70% | 51,45% | 51,26% | 40,53% |
| CAP PARZ PROT | 61,23% | 73,79% | 72,67% | 10,43% | 48,63% | 59,42% |
| CAP NON PROT | 3,14% | 1,12% | 0,10% | 38,13% | 0,11% | 0,05% |
| LEVA | 0,00% | 0,00% | 0,53% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |



2016: TOP COLLOCATI

| 2016 | | | |
|------|----------------------------|----------------------|------------------|
| | 1 Trimestre | 2 Trimestre | 3 Trimestre |
| 1 | Cash Collect Protected 43% | Digital 43% | Digital 30% |
| 2 | Equity Protection 16% | Bonus 20% | Bonus 18% |
| 3 | Express 14% | Express 13% | Cash Collect 16% |
| 4 | Digital 12% | Equity Protection 8% | Express 14% |

Collocato: 5.232 M €



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
- 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, ottenere un rendimento anche in caso di ribasso del sottostante, ottenere un rendimento minimo a determinate condizioni. Il tutto senza rinunciare ad essere presenti sul mercato azionario

...DUTTILITÀ

I certificati sono considerati strumenti finanziari 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



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

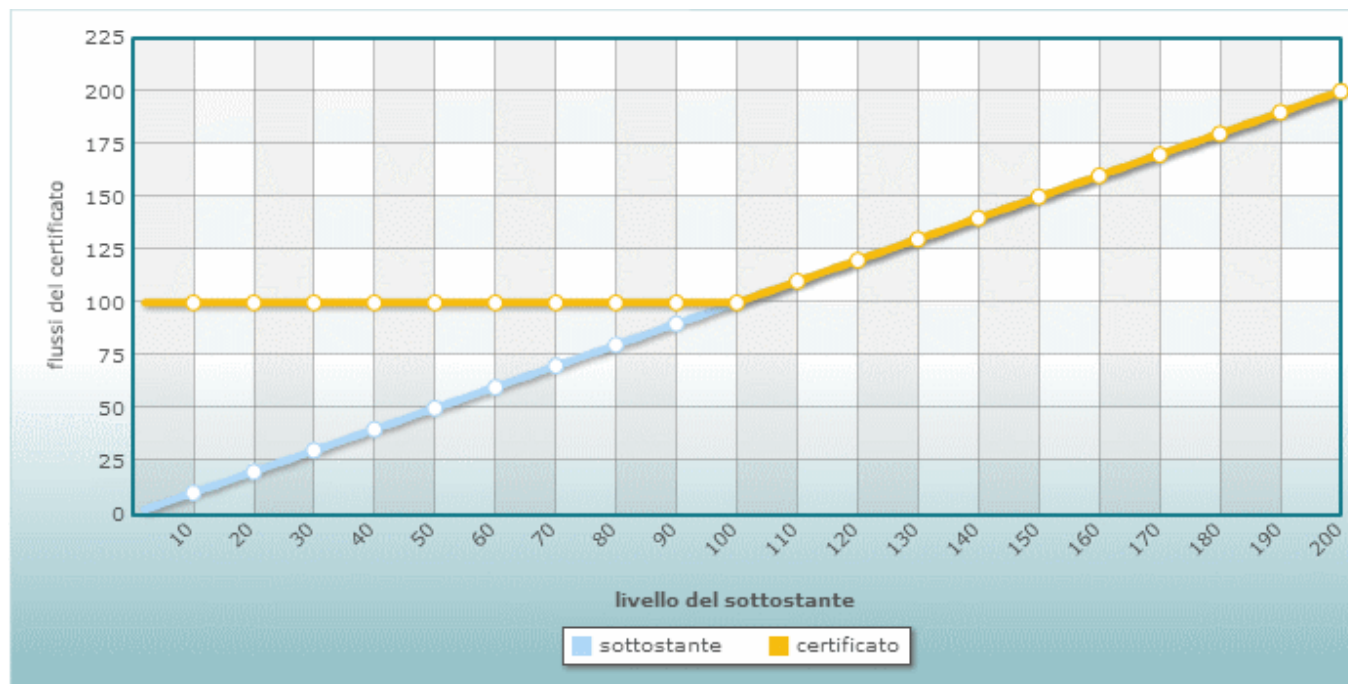
- Benchmark
- Equity Protection
- Bonus
- Digital e Phoenix
- Express
- Leva Fissa
- Turbo/Short
- Outperformance e Double Chance
- Twin Win

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 | | | | 😊 | 😊 |

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



BONUS CAP 80%

| Nome | Capital Protected |
|-------------|-------------------|
| Sottostante | SMI |
| Strike | 9842,55 |
| Protezione | 80% |
| Nominale | 1000 euro |
| Emissione | 20/04/2015 |
| Scadenza | 08/04/2019 |
| Mercato | Cert-X |

Il certificato segue linearmente il sottostante al rialzo mentre al ribasso limita a scadenza le perdite alla percentuale di protezione indicata

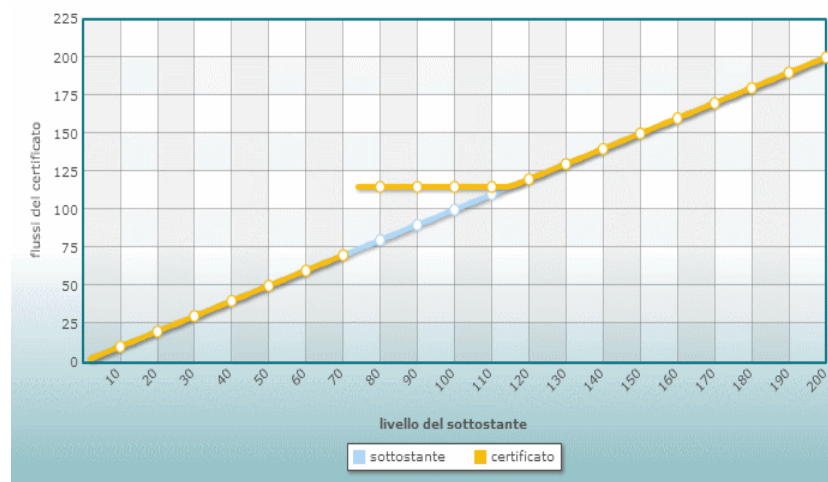
| Var % sottostante | -30,00% | -20,00% | -10,00% | 0,00% | 10,00% | 20,00% | 30,00% |
|----------------------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
| Sottostante | 6889,78 | 7874,04 | 8858,29 | 9842,55 | 10826,8 | 11811,06 | 12795,3 |
| Rimborso Certificato | 800 | 800 | 900,00 | 1.000,00 | 1.100,00 | 1.200,00 | 1.300,00 |
| P&L % Certificato | -20,00% | -20,00% | -10,00% | 0,00% | 10,00% | 20,00% | 30,00% |

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

CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO: BONUS

- 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



BONUS CAP 80%

| Nome | Bonus Cap |
|-------------|------------------|
| Sottostante | FTSE Mib |
| Strike | 20029,574 |
| Barriera | 80% - a scadenza |
| Bonus | 109,25% |
| Emissione | 20/04/2015 |
| Scadenza | 10/11/2016 |
| Mercato | Cert-X |

Il certificato trasforma la tenuta della barriera alla scadenza in un rendimento fisso, predeterminato, pari al 9,25% in un solo anno. In caso di evento barriera si tramuta in un semplice replicante dell'indice

| Var % sottostante | -30,00% | -20,00% | -10,00% | 0,00% | 10,00% | 20,00% | 30,00% |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Sottostante | 14020,69 | 16023,65 | 18026,61 | 20029,57 | 22032,52 | 24035,48 | 26038,44 |
| Rimborso Certificato | 700 | 800 | 1.092,50 | 1.092,50 | 1.092,50 | 1.092,50 | 1.092,50 |
| P&L % Certificato | -30,00% | -20,00% | 9,25% | 9,25% | 9,25% | 9,25% | 9,25% |

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%

CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO: EXPRESS

- 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 aggiuntivo, ossia il coupon o la somma dei coupon finiti in memoria perché precedentemente non erogati
- Possono prevedere una forma di protezione incondizionata (Express Protected)

EXPRESS CON EFFETTO MEMORIA

| DATA RILEVAMENTO | PREMIO AUTOCALLABLE | TRIGGER AUTOCALLABLE |
|------------------|---------------------|----------------------|
| 20/06/2014 | 9% | 100 % |
| 19/06/2015 | 18 % | 100 % |
| 17/06/2016 | 27% | 100 % |
| 16/06/2017 | 36 % | 100 % |
| 15/06/2018 | 45% | 100 % |

PHOENIX CON OPZIONE AUTOCALLABLE E CEDOLA

| DATA RILEVAMENTO | PREMIO AUTOCALLABLE | TRIGGER AUTOCALLABLE | CEDOLA | TRIGGER CEDOLA |
|------------------|---------------------|----------------------|--------|----------------|
| 20/06/2014 | 2,4 % | 100 % | 5,6 % | 60 % |
| 19/06/2015 | 2,4 % | 100 % | 5,6 % | 60 % |
| 17/06/2016 | 2,4 % | 100 % | 5,6 % | 60 % |
| 16/06/2017 | 2,4 % | 100 % | 5,6 % | 60 % |
| 15/06/2018 | 2,4 % | 100 % | 5,6 % | 60 % |

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

ALCUNE TIPICHE ESIGENZE DI INVESTIMENTO

**Ho azioni in perdita.
Come recuperare?**

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

Il trend di rialzo del mercato è al termine? Se uscissi e poi continuassero a salire?

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

Ho minusvalenze da recuperare

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

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

I certificati con premi periodici 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 sotto forma di premio periodico, 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. **Obiettivo Cedola**

- A fronte della protezione dell'intero capitale a scadenza, il certificato è in grado di erogare un flusso periodico, 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

OBIETTIVO CEDOLA SU ENI

| DATE RILEVAMENTO | IMPORTO | TRIGGER |
|------------------|---------|---------|
| 17/07/2014 | 6% | 16,42 |
| 16/07/2015 | 6% | 16,42 |
| 14/07/2016 | 6% | 16,42 |
| 20/07/2017 | 6% | 16,42 |
| 19/07/2018 | 6% | 16,42 |

| | |
|-------------|------------|
| SOTTOSTANTE | Eni |
| STRIKE | 16,42 euro |
| PROTEZIONE | 100% |
| CEDOLA | 6% |
| TRIGGER | 100% |
| NOMINALE | 100 euro |
| SCADENZA | 19/07/2018 |
| MERCATO | Sedex |

LA SOLUZIONE A CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO

- Nell'ultimo biennio, la maggior parte delle emissioni ha assunto la forma dei cosiddetti Digital
- La condizione che regola l'erogazione della cedola fa sì che questa venga considerata, secondo l'interpretazione comune e vigente, come reddito diverso

SUL MERCATO ITALIANO

| FREQUENZA RILEVAZIONI | TOTALE |
|-----------------------|--------|
| annuale | 524 |
| mensile | 15 |
| quadrimestrale | 1 |
| semestrale | 117 |
| trimestrale | 85 |
| Totale complessivo | 735 |

- L'Ufficio Studi di Certificati e Derivati ha raccolto e elaborato i dati di tutti i certificati con date di rilevazione anticipata sulla scadenza naturale

DOPPIA CEDOLA INCONDIZIONATA

| TIPOLOGIA | SOTTOSTANTE | STRIKE | BARRIERA | DATA DI SCADENZA | PREMIO INCOND. | PREMIO A SCADENZA | ASK |
|-----------------------|----------------------|---------------|---------------|------------------|----------------|-------------------|------|
| Cash Collect Worst Of | Eni/Enel | 18.92 / 4.018 | 11.352/2.4108 | 15/09/2017 | 4 EUR | 5 EUR | 80 |
| Cash Collect Worst Of | Eni/Intesa San Paolo | 18.92 / 2.246 | 11.9196/1.414 | 15/09/2017 | 6 EUR | 6 EUR | 81,5 |
| Cash Collect Worst Of | Enel/Generali | 4,018 / 15,47 | 2,81/10.8290 | 15/09/2017 | 6 EUR | 6 EUR | 87 |

DIGITAL

| Nome | Coupon Premium |
|---------------|----------------|
| Sottostante | Eurostoxx 50 |
| Emissione | 28/06/2013 |
| Scadenza | 15/06/2018 |
| Strike | 2602,59 |
| Barriera | 1561,554 |
| Tipo Barriera | Discreta |
| Cedola | 5,60% |
| Mercato | SEDEX |

| Data | Cedola | Trigger Cedola |
|------------|--------|----------------|
| 20/06/2014 | 5,6 % | 60 % |
| 19/06/2015 | 5,6 % | 60 % |
| 17/06/2016 | 5,6 % | 60 % |
| 16/06/2017 | 5,6 % | 60 % |
| 15/06/2018 | 5,6 % | 60 % |

| Data | Prezzo Ask (teorico) | Rendimento |
|------------|----------------------|------------|
| 27/10/2016 | 102,8 | 5,44% |

LE DOMANDE FREQUENTI

2. Ho minusvalenze da recuperare e sono alla ricerca di rendimento

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 | Sottostante | Scadenza | Prezzo | Rimborso | Rend. Assoluto | Rend. Annuo | Mercato |
|--------------------------|------------------------------|------------|--------|----------|----------------|-------------|---------|
| EQUITY PROTECTION | Basket monetario | 15/12/2016 | 99,45 | 100 | 0,55% | 6,03% | SEDEX |
| EQUITY PROTECTION CAP | Oro / Dollaro USA Cross | 01/12/2020 | 88,5 | 100 | 12,99% | 2,27% | SEDEX |
| EQUITY PROTECTION | Basket di azioni worst of | 30/12/2016 | 99,5 | 100 | 0,50% | 1,66% | SEDEX |
| EQUITY PROTECTION | Basket di azioni worst of | 30/12/2016 | 94,31 | 95 | 0,73% | 1,54% | CERT-X |
| EQUITY PROTECTION | Euribor 6M | 28/09/2017 | 96,7 | 100 | 3,41% | 1,37% | SEDEX |
| EQUITY PROTECTION | Basket monetario | 27/07/2017 | 98,5 | 100 | 1,52% | 1,24% | SEDEX |
| EQUITY PROTECTION | Basket di azioni worst of | 30/10/2016 | 99,95 | 100 | 0,05% | 1,00% | SEDEX |
| EQUITY PROTECTION | Eni spa | 10/04/2018 | 97,35 | 100 | 2,72% | 0,90% | SEDEX |

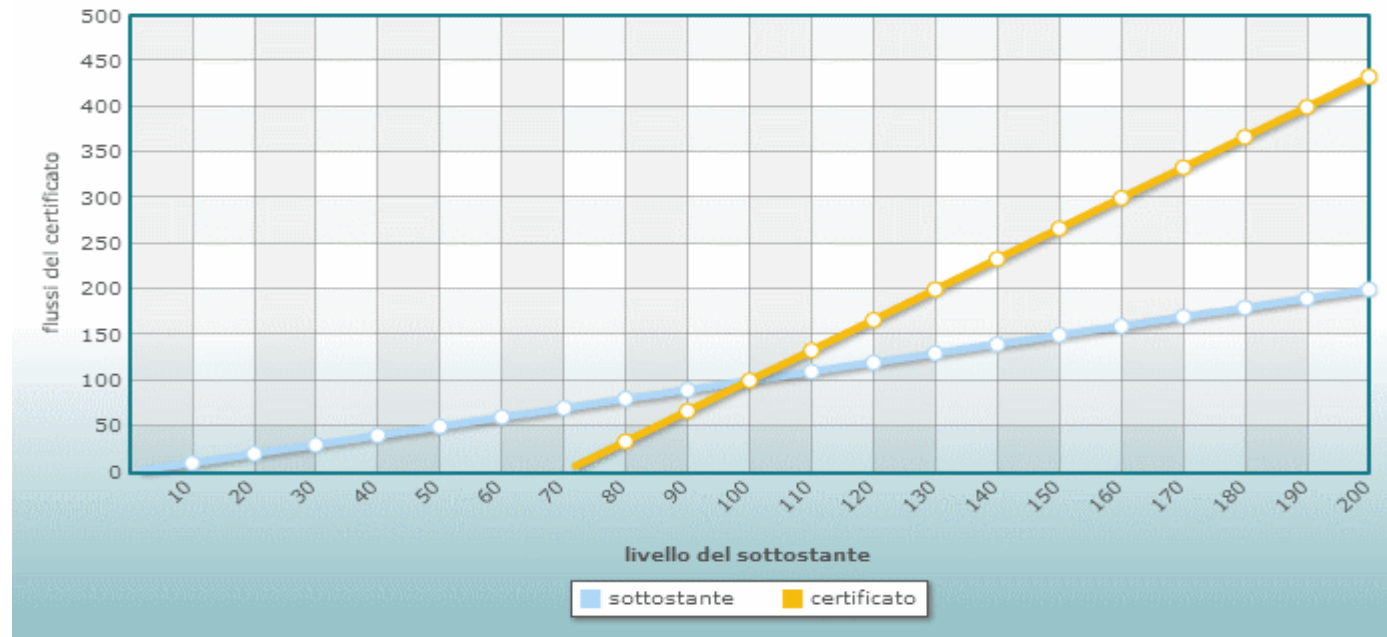
COPERTURA DI PORTAFOGLIO CON I CERTIFICATI

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

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%)
- Da settembre 2016 sono quotati anche i Leva Fissa 2X su azioni

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% |