

7

## SETTE VALIDI MOTIVI PER INVESTIRE CON I CERTIFICATI

Certificati  
Derivati.it

Rimini 22 maggio 2014

5

1

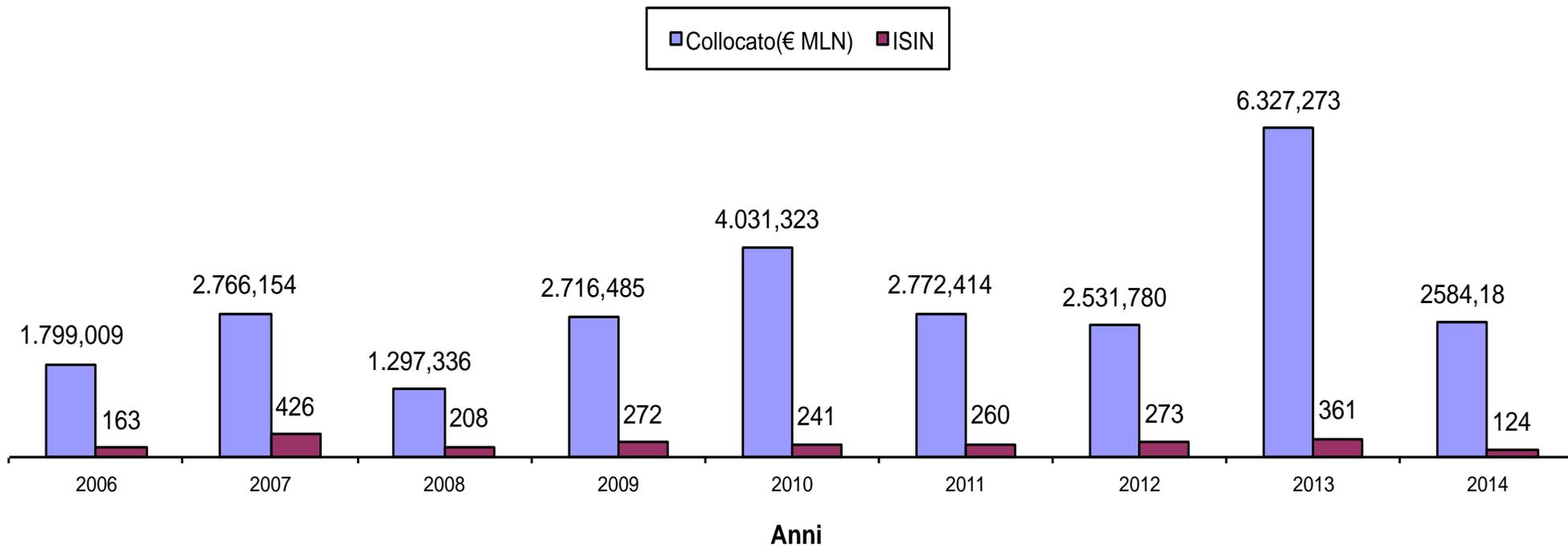
3

Pierpaolo Scandurra  
CEO Certificati e Derivati

Giovanna Zanotti  
Segretario Generale ACEPI

# Il mercato primario: evoluzione

## TREND MERCATO PRIMARIO\*



\* I dati si riferiscono agli associati ACEPI

# LA CRESCITA DEGLI SCAMBI CON I CERTIFICATI SUL SEDEX

## Controvalore in mln di euro

2013

9.969,3

2014\*

6.338,4

\*gennaio / aprile 2014

Analizzando il controvalore per  
tipologia di strumenti i certificati  
rappresentano il 71% del SEDEX  
(dato di febbraio 2014)

Molteplici i motivi che hanno decretato l'affermazione dei certificati come prodotto di investimento. Oggi ne analizzeremo 7.

# 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;
- 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.

# 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.

# LE DUE MACRO CATEGORIE

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.

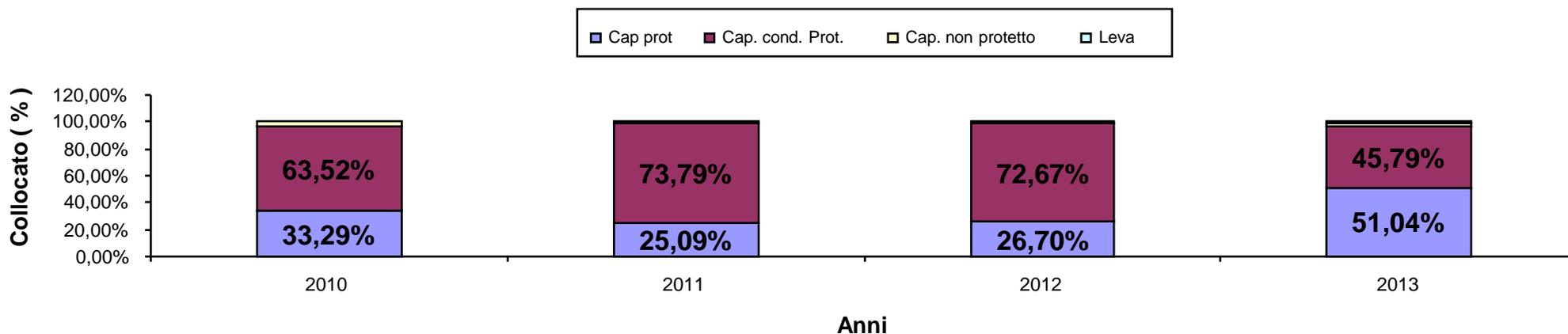
# LA CLASSIFICAZIONE ACEPI

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

- CAPITALE PROTETTO
  - CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO
  - CAPITALE NON PROTETTO
  - A LEVA
- 
- La mappa completa sul sito [www.acepi.it](http://www.acepi.it)

# Mercato primario: ripartizione per categorie di protezione del capitale

	COLLOCATO (MLN €)					TOT ISIN				
	2010	2011	2012	2013	2014 I trimestre	2010	2011	2012	2013	2014 I trimestre
<b>Cap prot</b>	1.341,91	695,49	675,96	3.229,26	1028,38	58	49	34	59	17
<b>Cap. cond. Prot.</b>	2.560,50	2.045,89	1.839,94	2.897,39	1547,43	173	199	232	278	105
<b>Cap. non protetto</b>	128,92	31,03	3,07	124,22	2,37	10	12	4	19	1
<b>Leva</b>	0,00	0,00	12,82	76,40	8,00	0	0	3	5	1





Certificati  
Derivati.it



1

# DUTTILITÀ



5

SETTE VALIDI MOTIVI PER INVESTIRE CON I CERTIFICATI



3



1

# 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



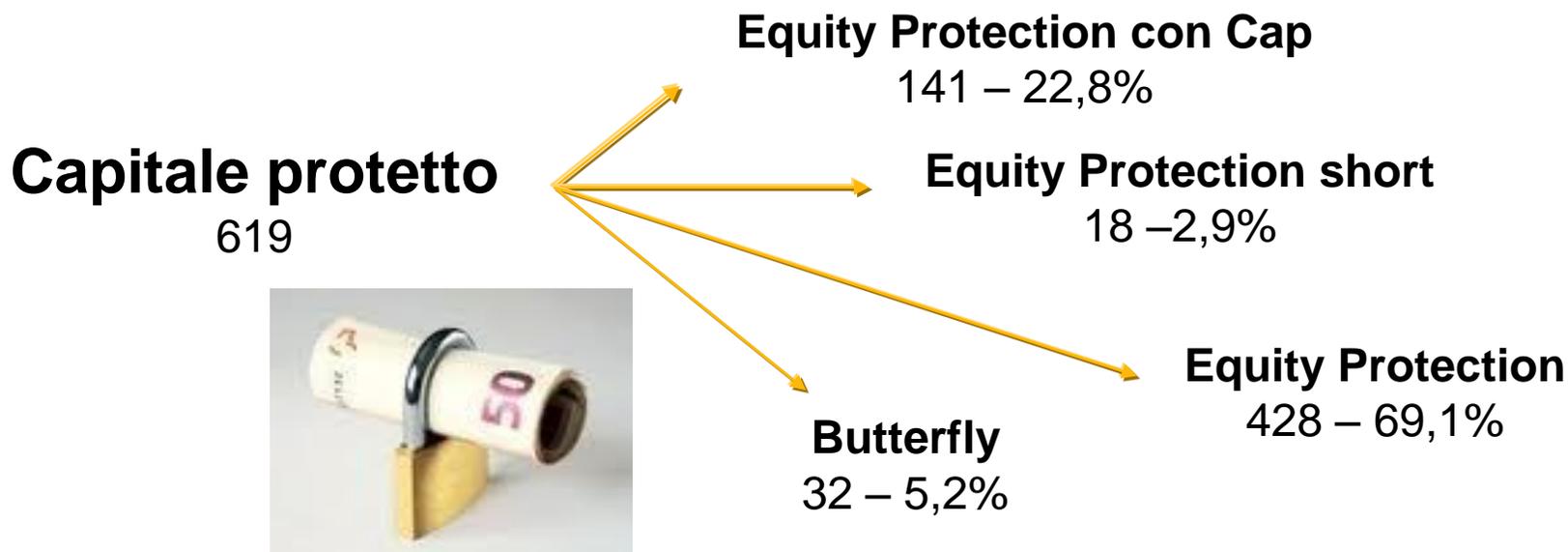
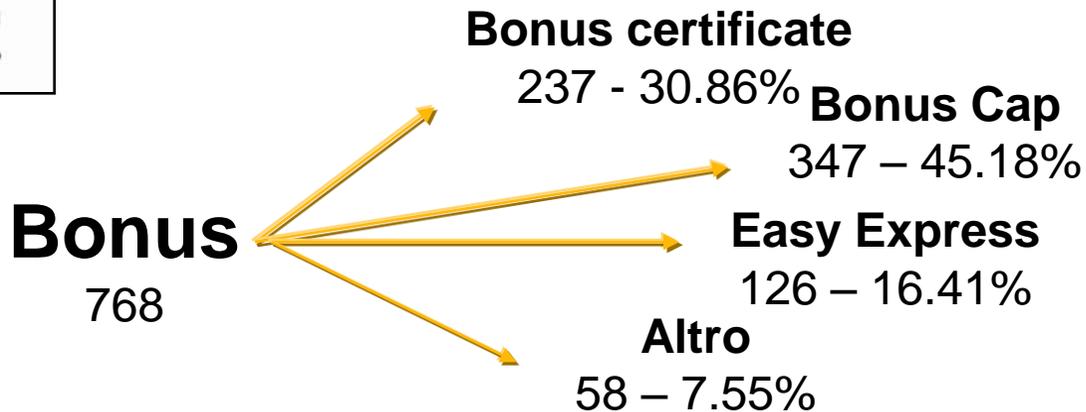
# SEI ALLA RICERCA DI ?

- 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 database\* (2004 – 2012)

\* Il database è stato fornito da “Certificati e Derivati”



Sono stati considerati solo i certificati giunti a scadenza entro la fine del 2012

## Rendimento medio del sottostante e rendimento medio dei certificati in 3 scenari di performance del sottostante (X):

<b>X &lt; - 20%</b>	Rendimento sottostante	Rendimento Certificati	Alfa
Bonus (78,48%)	-49,58%	-47,33%	1,73%
Bonus cap (43,11%)	-38,99%	-29,33%	9,66%
Easy express ( 34,12%)	-38,16%	- 31,89%	6,28%

→ **Rendimento simile al sottostante**



→ **Livello Barriera più distante: alcuni non l'hanno raggiunta (Alfa > 0)**

<b>- 20% &lt; X &lt; 20%</b>	Rendimento sottostante	Rendimento Certificati	Alfa
Bonus (20,25%)	-3,37%	5,58%	8,95%
Bonus cap (44,91%)	-1,42%	8,32%	9,75%
Easy express ( 51,58%)	-2,32%	15,86%	18,18%

→ **Rendimento addizionale**



<b>X &gt; 20%</b>	Rendimento sottostante	Rendimento Certificati	Alfa
Bonus (1,27%)	26,32%	29,98%	3,67%
Bonus cap ( 11,97%)	40,42%	20,80%	-19,62%
Easy express (14,28%)	39,33%	24,11%	-15,22%

→ **Rendimento inferiore al sottostante**



## Rendimento medio del sottostante e rendimento medio dei certificati in 3 scenari di performance del sottostante (X):

<b>X &lt; - 20%</b>	Frequenza	Rendimento Medio sottostante	Rendimento medio certificati	Alpha
EQUITY PROTECTION	84,50%	-45,11%	-4,00%	41,30%
EQUITY PROTECTION CON CAP	85,29%	-42,37%	-1,00%	41,03%

**Protezione del capitale:  
Rend. Cert > Rend. Sottostante**



<b>- 20% &lt; X &lt; 20%</b>	Frequenza	Rendimento Medio sottostante	Rendimento medio certificati	Alpha
EQUITY PROTECTION	9,5%	9,23%	7,66%	0,22%
EQUITY PROTECTION CON CAP	8,09%	6,36%	7,22%	0,86%

**Rendimento Cert  
simile al  
sottostante**



<b>X &gt; 20%</b>	Frequenza	Rendimento Medio sottostante	Rendimento medio certificati	Alpha
EQUITY PROTECTION	6%	45,90%	41,91%	-3,99%
EQUITY PROTECTION CON CAP	6,80%	32,20%	29,48%	-2,72%



Certificati  
Derivati.it



2

# FLESSIBILITÀ

SETTE VALIDI MOTIVI PER INVESTIRE CON I CERTIFICATI



5



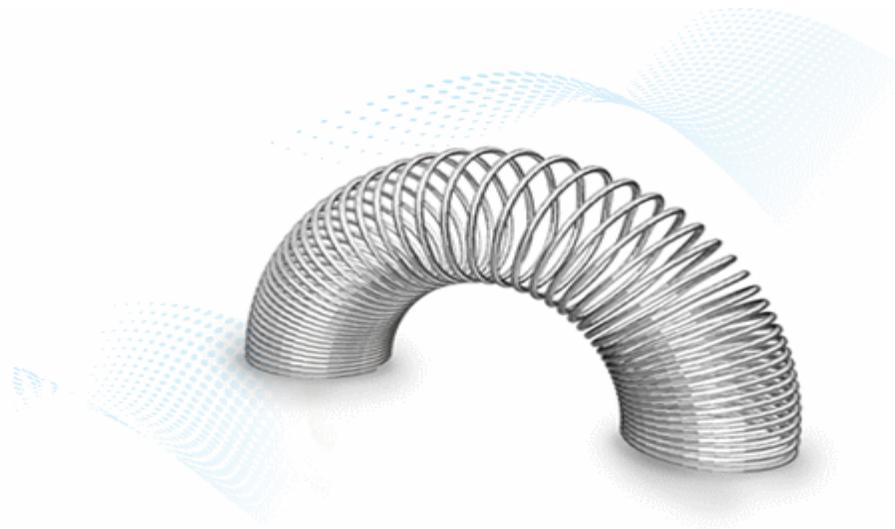
3



1

# 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

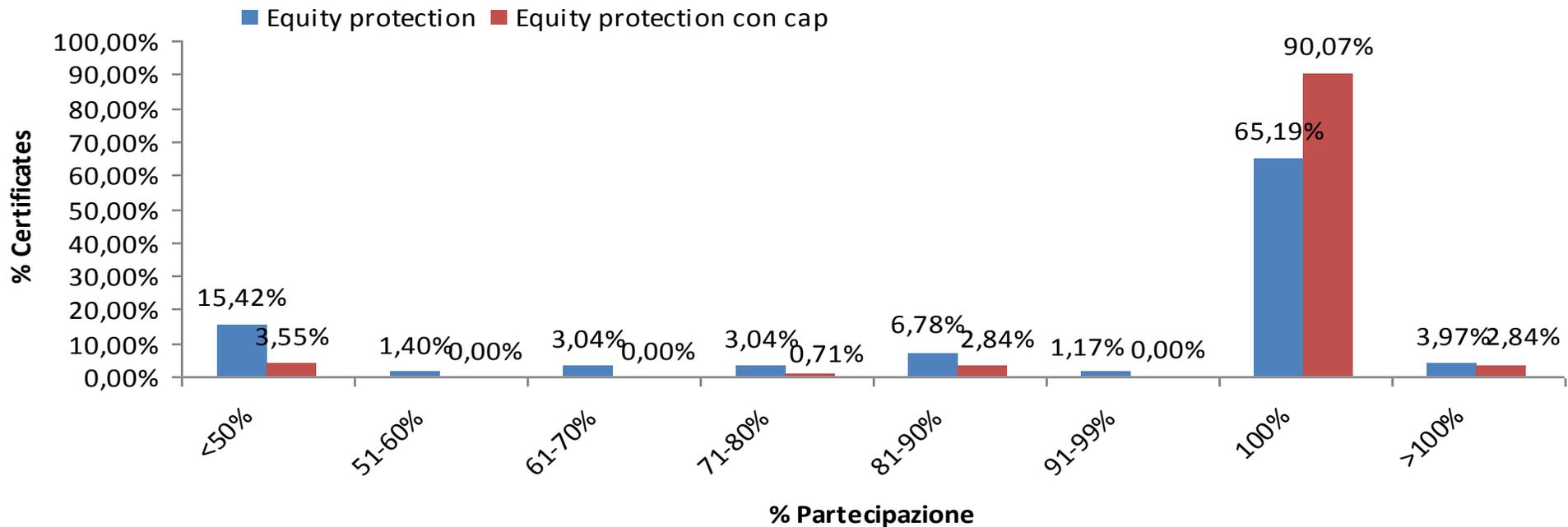
# UN VALORE (INE)STIMABILE

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

# Le caratteristiche dei Certificates a capitale protetto: l'influenza del mercato

## Livello di partecipazione alla performance del sottostante



- Livello di partecipazione tendenzialmente uguale a 1.
- L'inserimento del Cap permette di aumentare il livello di partecipazione

# LA FLESSIBILITÀ NEI BONUS

**Rischio barriera alto**

**Rischio barriera contenuto**

**Aspettativa mercato moderatamente  
positiva**

**Aspettativa mercato moderatamente  
negativa**

**Barriera continua**

**Barriera terminale o discreta**

**Barriera 80% e Bonus 140%**

**Barriera 60% e Bonus 120%**

# Le caratteristiche dei Bonus Certificates: l'effetto mercato sulle caratteristiche delle emissioni

## 2004 – 2008

**268 strumenti**

- + Bonus certificate (81%)
- + Barriere continue (2008 – 86%)
- + Sottostanti azioni (68%)
- Livello Barriera + alto (80%)

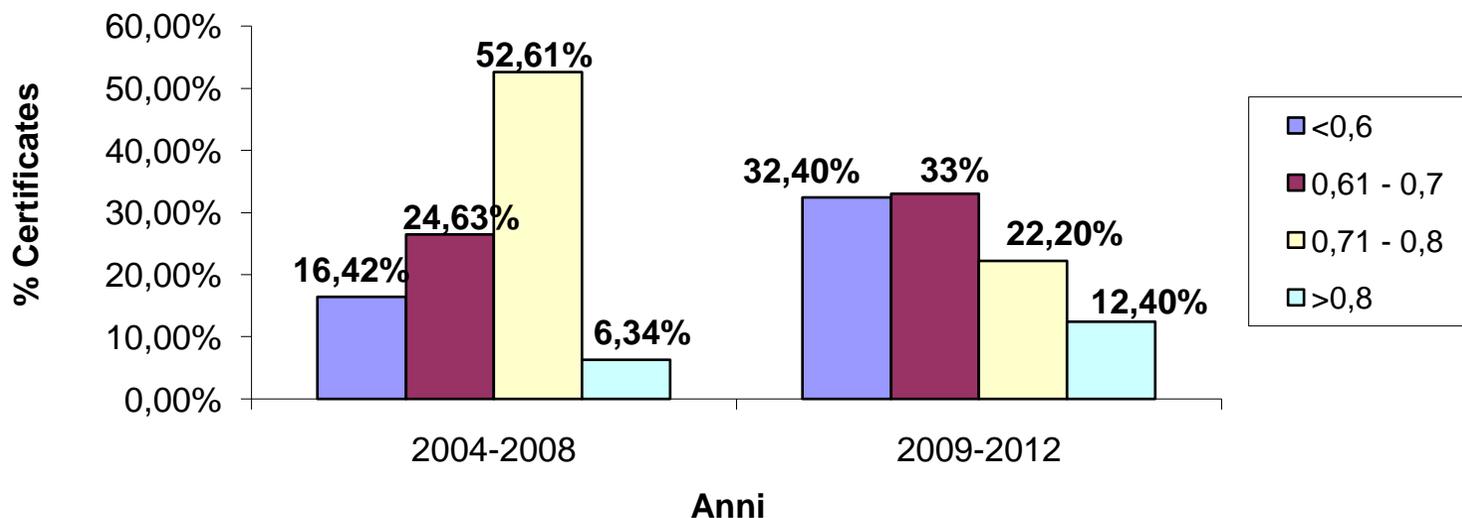


Posizione Barriera

## 2009 – 2012

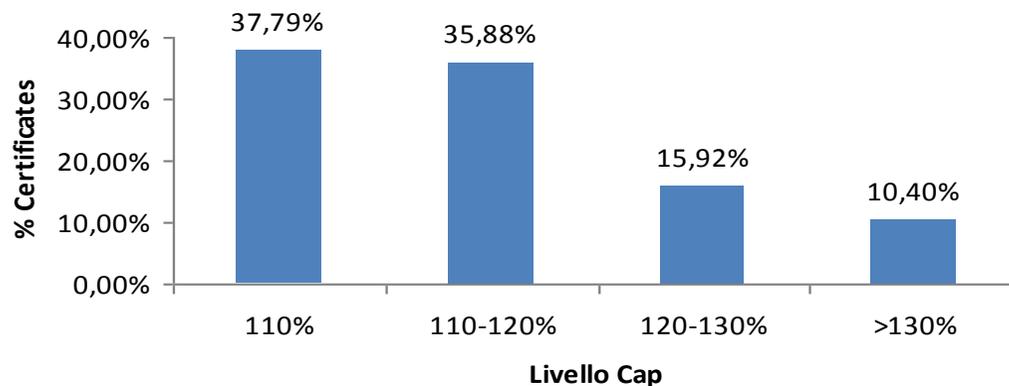
**500 strumenti**

- + Bonus con Cap (64,4%)
- + Barriere a scadenza (2010 – 65%)
- + Sottostanti azioni (78%)
- Livello Barriera + Basso (<= 70%)



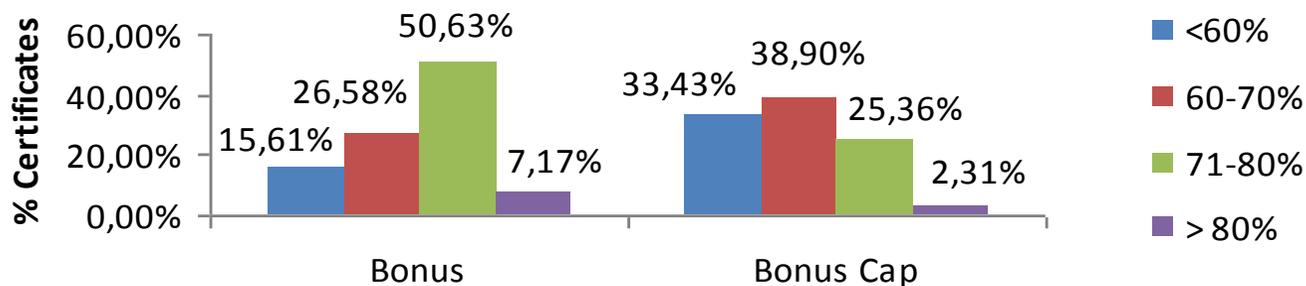
# Le caratteristiche dei Bonus Certificates: l'interazione tra cap e barriera

**Posizionamento del Cap**



**L'inserimento del cap**  
 consente di posizionare la  
**barriera** ad un livello **più**  
**prudenziale rispetto allo strike**  
**iniziale**

**Interazione Barriera Cap**





Certificati  
Derivati.it



3

# TRASPARENZA



5

SETTE VALIDI MOTIVI PER INVESTIRE CON I CERTIFICATI



3



1

# TRASPARENZA

- I certificati sono trasparenti perché consentono di conoscere sin dall'emissione il loro funzionamento e formula di rendimento che assumeranno nei diversi scenari di prezzo del sottostante



# LA TRASPARENZA NELLA DOCUMENTAZIONE

Per ogni certificato vengono redatti e pubblicati dagli emittenti diversi documenti:

- Prospetto di emissione
- Final terms o condizioni definitive
- Schede sintetiche o schede prodotto
- Documentazione di marketing



Certificati  
Derivati.it



4

# ASIMMETRIA



5

SETTE VALIDI MOTIVI PER INVESTIRE CON I CERTIFICATI



3



1

# ASIMMETRIA

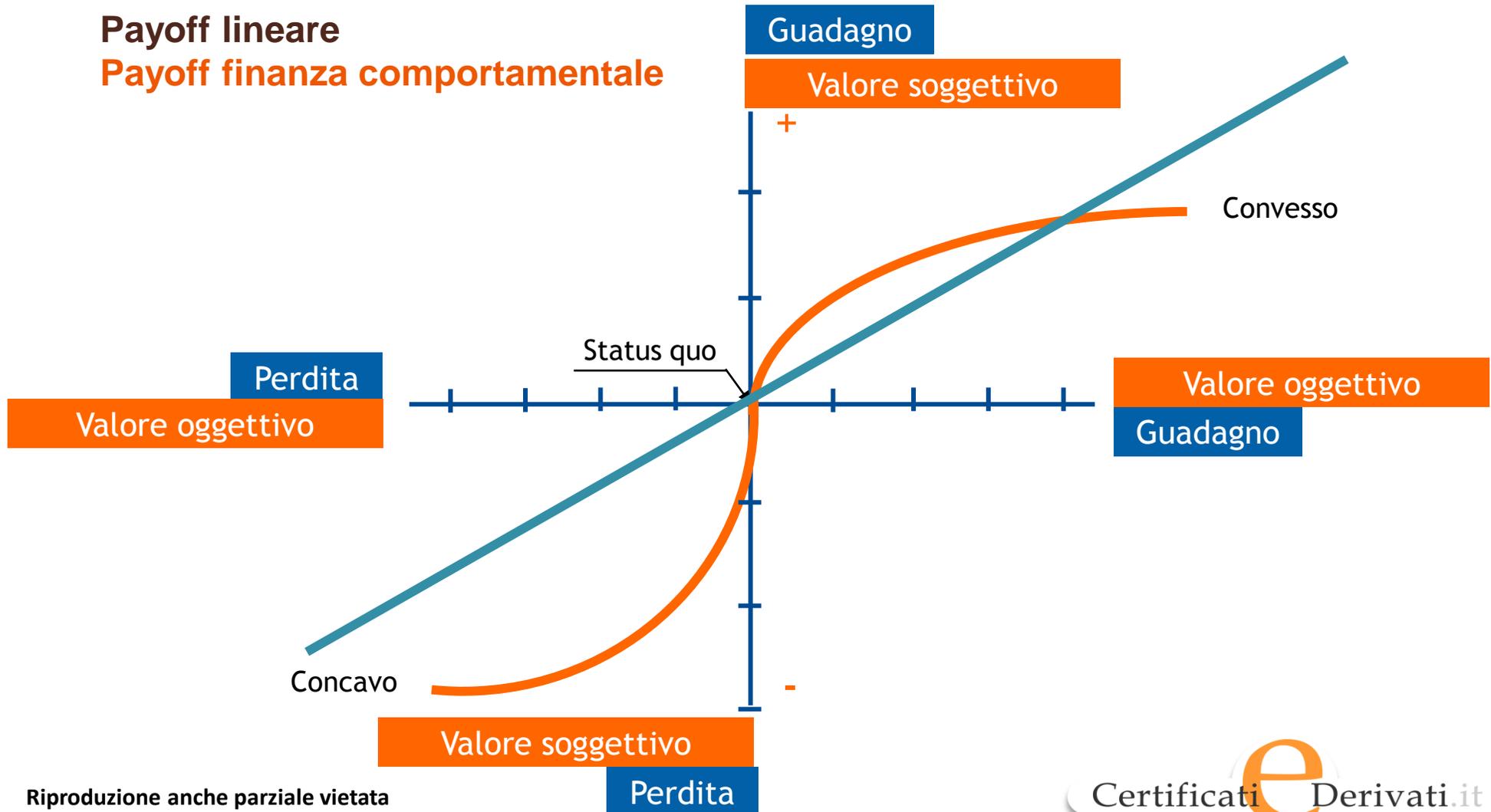
- I certificati creano asimmetria di payoff e questo li rende “speciali” nel panorama degli strumenti finanziari e vincenti nella costruzione dei portafogli



# ASIMMETRIA DI PAYOFF

Payoff lineare

Payoff finanza comportamentale



Riproduzione anche parziale vietata

# COME BATTERE LA LINEA DI PAYOFF

## 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	2.986,60	4.977,67	6.968,74	7.964,28	8.959,81	9.955,35	10.950,88	11.946,42	12.941,95	14.933,02	16.924,09
Rimborso Certificato	26,27	43,78	61,30	70,05	100,00	100,00	100,00	107,62	120,76	147,03	152,50
P&L % Certificato	-68,74%	-47,91%	-27,07%	-16,65%	18,98%	18,98%	18,98%	28,04%	43,67%	74,93%	81,44%

DATA STRIKE	04/12/2013
DATA VALUTAZIONE FINALE	17/11/2017
INIZIO NEGOZIAZIONE	19/12/2013
PREZZO EMISSIONE	100,00
PREZZO NOMINALE	100,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	11368,8000
MULTIPLIO	0,00880
RIMBORSO MASSIMO	152,50
CAP	135,00%
PARTECIPAZIONE UP	150,00%
TIPO BARRIERA	continua
BARRIER VALUATION	intraday
BARRIERA DOWN	70,40%
LIVELLO BARRIERA	8000,00
QUANTITÀ EMESSA	80000



Riproduzione anche parziale vietata

# L'ASIMMETRIA COME RISPOSTA

## 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 con strategia recovery, emessi a un prezzo inferiore ai canonici 100 euro per permettere anche psicologicamente di sopportare più agevolmente la chiusura della posizione in perdita.

# 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.

# CERTIFICATO su TELECOM

SOTTOSTANTE	TELECOM ITALIA
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	=	=	=	=	=	=

# L'ASIMMETRIA COME RISPOSTA

**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%
ESTOXX 50	1878	2191	2504	2817	3130	3443	3756	4069	4382
RIMBORSO	100	100	110,57	124,39	126	126	126	126	126
P&L	-6,02%	-6,02%	3,92%	16,91%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%

Ad un prezzo di acquisto pari a **106,4 euro** 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%**.



Certificati  
Derivati.it



5

# EFFICIENZA FISCALE



5

SETTE VALIDI MOTIVI PER INVESTIRE CON I CERTIFICATI



3



1

# 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.

- A partire dal 1 settembre 2013 anche i certificati sono soggetti alla tassazione sulle rendite finanziarie conosciuta come Tobin Tax;
- Sono soggetti i certificati, acquistati sul secondario, che hanno per sottostante azioni italiane con capitalizzazione non inferiore a 500 mln 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

- 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.
- 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

- 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 €

# EFFICIENZA FISCALE COME RISPOSTA

## 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

# ESEMPI DI SOTTO 100

NOME	SOTT.	PROT.	MERCATO	PREZZO LETTERA	RIMBORSO MINIMO	SCADENZA	REND. ASS.	REND. ANNUO
EQUITY PROTECTION	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%
EQUITY PROTECTION	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%
EQUITY PROTECTION	Eni spa	100%	SEDEX	96,3	100	29/07/2016	3,84%	1,57%
EQUITY PROTECTION	Usd/Eur	100%	SEDEX	95,80	100	31/08/2017	4.38%	1,31%



Certificati  
Derivati.it



6

# INNOVAZIONE



5

SETTE VALIDI MOTIVI PER INVESTIRE CON I CERTIFICATI



3



1

# CAPACITÀ DI INNOVAZIONE

- I certificati rispondono ai mutamenti di mercato adattandosi rapidamente sia in termini di struttura e payoff sia di sottostante



# INNOVAZIONE COME RISPOSTA

## 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

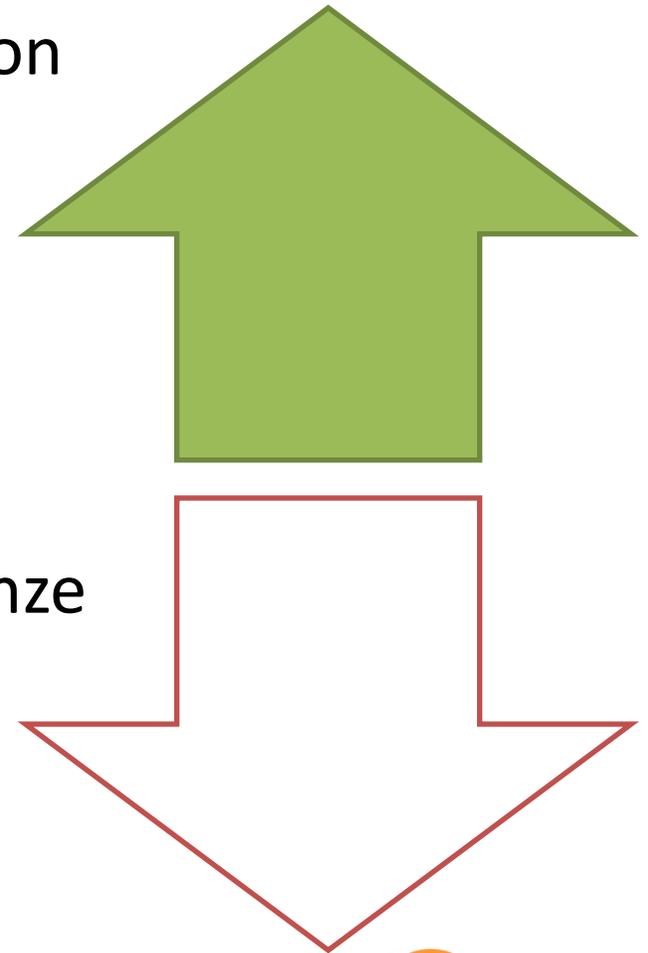
- Le tre tipologie di eventi che costituiscono un Evento di Credito per i Certificates sono:
  - Bancarotta;
  - Mancanza di Pagamento;
  - Ristrutturazione.

# 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>

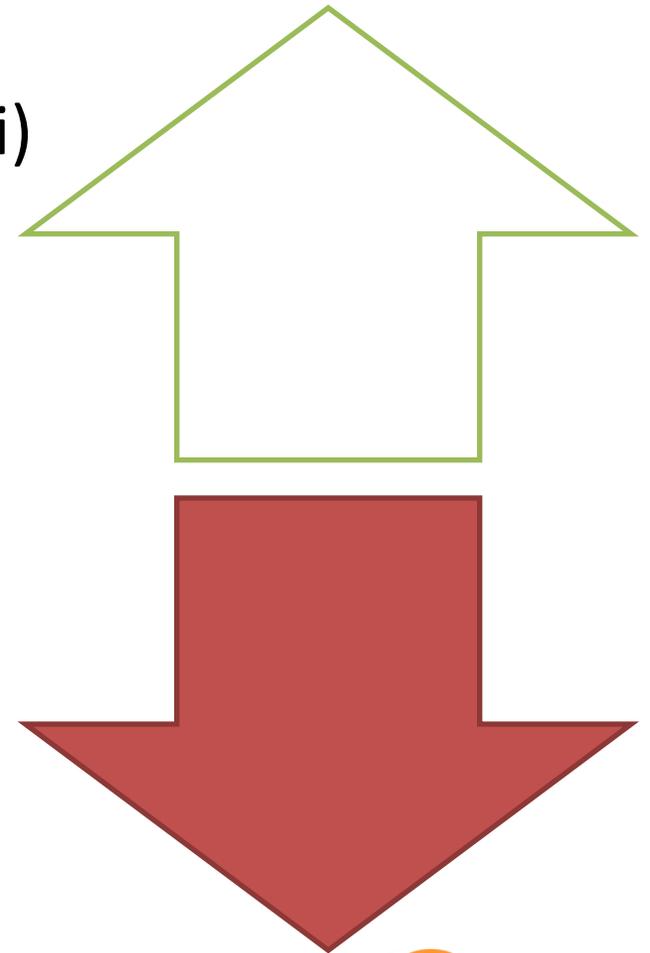
# I CREDIT LINKED - Vantaggi

- 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)





Certificati  
Derivati.it



7

# LIQUIDITÀ



5

SETTE VALIDI MOTIVI PER INVESTIRE CON I CERTIFICATI



3



1

# IL MERCATO

- 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.

# I CERTIFICATI 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**).

# 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
<b>Indice</b>	100	110 (+10%)	104,5 (-5%)	+4,5%
<b>Leva fissa 4x</b>	100	140 (+40%)	112 (-20%)	+12,00%

# 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.

# UN'OFFERTA DA RECORD

- Sul Sedex sono attualmente 58 i certificati a Leva Fissa quotati
- Hanno leve comprese tra 3x e 7 x , sia al rialzo che al ribasso
- I sottostanti su cui permettono di investire sono 8, tra indici azionari, commodities e future su Btp e Bund

# OLTRE 100 MILIONI DI EURO GIORNALIERI

- Il controvalore degli scambi ha superato spesso i 100 milioni di euro al giorno
- Il 50% degli scambi sul Sedex è concentrato sui certificati a Leva Fissa
- Da gennaio ad aprile sono stati conclusi 393.260 contratti per 4.535 milioni di euro ( statistiche Sedex fonte Borsa Italiana)

# IL GIOVEDI NERO DI PIAZZA AFFARI VISSUTO SUL -5X

