



Azioni

ETF

ETC e ETN

Fondi

Derivati

CW e Certificati

Obbligazioni

Notizie e Finanza

Borsa Italiana

# Trading Online Magazine

Home page Azionario ETF **CW e Certificati** Obbligazioni Derivati

## CW E CERTIFICATI

### BONUS CAP, QUANDO IL TARGET È UN RANGE

18 Lug 2017 - 10:14

#### Rischio inferiore all'equity, ma superiore all'obbligazionario

I **certificati** sono dei **prodotti di investimento derivati cartolarizzati**. Sono infatti il frutto della cartolarizzazione di diverse opzioni aggregate in un unico strumento, trattate quindi come un unicum a fronte di un codice ISIN unico di negoziazione. Hanno mostrato negli anni un **successo crescente** dopo la loro nascita nei primi anni Duemila e la diffusione dal 2003 circa in poi in Italia.

Oggi il **Bel Paese** rappresenta un mercato di primo piano per questi prodotti: è infatti il **secondo mercato in Europa dopo la Germania**.

Fra i vantaggi attribuiti a questi strumenti si annovera la **possibilità di calibrarli in maniera anche molto precisa** sulle proprie esigenze e il proprio profilo di investimento. Nel mercato italiano **Unicredit è uno dei maggiori attori del comparto** e si classifica al primo posto per numero di strumenti emessi e nelle prime posizioni in termini di quote di mercato per i vari strumenti con una quota complessiva di circa il 30% del mercato.

Esiste un particolare tipo di certificato al quale la banca di Piazza Gae Aulenti ha prestato particolare attenzione negli ultimi tempi con diverse emissioni: si tratta dei **Bonus Cap**, uno strumento declinabile a sua volta su diverse ulteriori tipologie, ma che in generale presenta caratteristiche specifiche.

Alla fine del **maggio 2017** i **Bonus** hanno registrato il **6,98% del totale del mercato**, mentre i **certificati di investimento** sono passati da 387 a inizio 2017 a **561** a fine maggio 2017.

Nei 5 mesi sono stati scambiati 32.437 contratti per 593,7 milioni di euro di intermedio, in forte crescita sui 26.116 contratti e 443,3 milioni di euro dello stesso periodo del 2016.

#### Come funzionano e a chi si rivolgono i Bonus Certificate?

Tendenzialmente i Bonus Certificate sono rivolti a un investitore che ritiene che **una certa asset class**, un titolo, un indice, una materia prima o anche un rapporto valutario mantenga nel periodo di vita del certificato **un trading range limitato tra una soglia superiore e una inferiore**. In tal caso a scadenza l'investitore guadagna il **bonus** ossia ottiene un rendimento prefissato sul proprio investimento.

Per queste caratteristiche spesso in questa fase si rivolgono a questo genere di investimenti **risparmiatori provenienti da un mercato obbligazionario dai rendimenti ormai molto limitati, ma che non si sentono ancora preparati ad investire direttamente nei più rischiosi mercati azionari**.

Nella mappa dei certificati stilata da Acepi (Associazione italiana certificati e prodotti di



investimento), i **Certificati Bonus rientrano nella categoria "Strumenti a capitale condizionatamente protetto"**. Questo significa che i certificati, come si vedrà in seguito, restituiscono i valori attesi purché vengano rispettate determinate condizioni.

Tre sono le categorie principali di Certificati Bonus attualmente sul mercato. Un esempio potrà chiarire la terminologia necessaria a comprendere il funzionamento, i rischi e le opportunità di questo genere di strumenti.

#### IL BONUS CAP

Il **Bonus Cap** presenta un valore iniziale di riferimento del sottostante che prende il nome di **strike**. Per esempio un Bonus Cap calibrato sul titolo A2A al 22 giugno 2017 avrà uno strike a 1,537 euro, ossia sul valore del prezzo dell'azione A2A quel giorno. Da notare che questo prezzo non corrisponde al **prezzo del Certificato**, il derivato infatti ha un prezzo suo (spesso il taglio per il singolo certificato è di € 100), ma rappresenta il prezzo del sottostante cui il derivato fa riferimento e sulle cui performance percentuali si apprezzerà o deprezzerà. Ogni Certificato Bonus ha inoltre una **scadenza**, data entro la quale l'investitore ottiene quanto dovuto in base alle performance del sottostante del certificato stesso che termina il proprio ciclo di vita.

I Certificati Bonus Cap presentano quindi un **Bonus**, ossia un rendimento che è l'obiettivo dell'investitore, ma anche un **Cap**, ossia un tetto al rendimento possibile del prodotto finanziario indipendente dalle performance del prodotto.

Il concetto cardine dei Certificati Bonus Cap è però quello di **Barriera**. La Barriera è il livello al di sotto del quale o sul quale l'investitore ritiene che il sottostante non scivoli durante il periodo di vita del certificato. La Barriera è dunque la condizione che l'investitore assume al momento della scelta del Certificato ritenendo che essa non verrà infranta.

Un esempio chiarirà tutto.

Si prenda un Bonus Cap Certificate sul titolo immaginario ABC. Si ponga per comodità a 10 euro lo strike di partenza, al 75% (quindi 7,5 euro) la barriera, al 120% (ossia a 12 euro) il Cap. Ipotizzando una scadenza a un anno, l'investimento in questo strumento è adatto a un investitore che ritenga che le valutazioni di ABC nel prossimo anno non scendano mai sotto i 7,5 euro e non superino mai i 12 euro.

Se queste due condizioni si verificano l'investitore che ha comprato un certificato di questo tipo da 100 € per esempio (con uno strike come detto a 10 euro del titolo ABC sottostante), otterrà 120 euro, ossia incasserà l'investimento iniziale più il bonus del 20 per cento.

Se invece alla scadenza il titolo ABC dovesse superare il CAP, quindi fare meglio delle attese e chiudere il periodo, per esempio, a 13,5 euro. Il tetto al 20% imporrà il pagamento a scadenza di 120 euro soltanto (e non i 135 che l'investitore avrebbe incassato investendo il corrispettivo nell'azione invece che nel certificato).

Nel caso opposto ossia di un titolo ABC scivolato su o sotto i 7,5 euro in qualunque momento entro la scadenza: il certificato rimborserà quanto l'azione a scadenza e non restituirà alcun bonus (anche in caso di rimbalzo è comunque presente il Cap). Da questo si deduce che l'investitore ritiene al momento dell'acquisto del certificato che il titolo nel corso di un anno non tratti fuori dalla fascia di prezzi compresa tra i 7,5 e i 12 euro.

E' chiaro che **più alta è la barriera (ossia quanto più è prossima al 100% dello strike) tanto più il certificato è rischioso**, perché diventa più probabile che le oscillazioni di prezzo del sottostante hanno una maggiore probabilità di toccarla. L'aumento del rischio però, come avviene sempre in finanza tende anche a incrementare il rendimento e infatti il bonus tende in questi casi a crescere.

Un altro fattore da tenere in considerazione è quello degli **eventuali dividendi**, l'attesa di cedole viene tendenzialmente scontata dagli emittenti con bonus più elevati.

Fra l'altro il posizionamento delle barriere e dei livelli di bonus è collegato anche alla **volatilità del titolo o dell'indice o dell'asset** sottostanti durante la loro storia e le barriere saranno ovviamente più distanti dallo strike per i titoli che tendono ad avere una volatilità più elevata. Sostanzialmente questo genere di investimenti è dunque adatto a chi si attende un **fase laterale delle attività benchmark** o comunque compresa tra il livello di barriera e il bonus.

#### IL BONUS TOP

Un altro tipo di Bonus Certificate è il **Bonus Top**, che differisce dai normali Bonus Cap essenzialmente nel **diverso tipo di monitoraggio** del sottostante. Se nel tipo precedente si doveva sorvegliare in ogni momento il mancato superamento della



barriera da parte del sottostante, nel caso del Bonus Top quel che conta è **soltanto la data di scadenza**. Solo alla scadenza infatti si verifica il rispetto o meno del livello di barriera e quindi solo in quel momento si apprende se si otterrà il bonus o se invece si accumuleranno delle perdite perché i corsi del sottostante sono scivolati sotto il livello di barriera. Chiaramente l'attesa dell'investitore è quella che a scadenza, per esempio a un anno dall'acquisto il titolo si trovi entro quel range compreso tra la barriera e il bonus.

In entrambi i casi esaminati finora si comprende come il **tempo** sia una variabile essenziale per questo genere di investimenti a scadenza. Esistono infatti investitori che puntano sul secondario sui certificati in prossimità della scadenza. In questi casi chiaramente il prezzo dei certificati è superiore allo strike, ma il rendimento implicito nel bonus può comunque essere giudicato appetibile ed essendo la scadenza vicina il rischio di un superamento della barriera è inferiore.

#### REVERSE BONUS CAP

Un'altra categoria di Bonus Certificate è quella dei Reverse, che, come anticipa il nome, **invertono la barriera con il bonus** e quindi si calibrano sulle esigenze di un investitore che si attende una **fase di mercato laterale o ribassista**. La barriera, infatti, in questi casi è posta sopra lo strike, il cap è sul livello di ribasso possibile e del correlato rendimento.

Se si prende per esempio il Bonus Reverse quotato di recente da Unicredit con sottostante la Banca Popolare dell'Emilia Romagna (DE000HV407Y4) si osserva che a fronte di uno strike a 4,372 euro, la barriera è posta al 125% quindi il titolo non dovrà superare durante la vita utile (fino alla scadenza del 15/06/2018) i 5,465 euro, perché l'investitore nel certificato ottenga il bonus del 111,5%, ossia – se ha comprato al prezzo di emissione il certificato (100 euro) otterrà 111,5 euro in tutti gli altri casi nei quali il titolo non abbia superato al rialzo i 5,465 euro della barriera. Se invece l'azione della Bper dovesse superare la barriera con un rialzo per esempio del 40% a 6,1208, allora il titolo rimborserebbe il 40% in meno e cioè 60 euro per ogni certificato da 100 euro acquistato. Qualora invece, dopo aver toccato la barriera, la sottostante azione Bper tornasse alla scadenza per esempio a 3,4976 euro (con un -20% dunque sullo strike), l'investimento verrebbe comunque ripagato a 111,5 euro per ogni certificato e non 120 euro in quanto scatterebbe il cap sul ribasso.

E' senz'altro utile osservare **un po' tutte le asset class** trovano un'espressione in certificati collegati, anche se tendenzialmente l'obbligazionario non è ritenuto adeguato alla strutturazione di un certificato e, nonostante la presenza di certificati su indici (azionari generali per esempio, ma anche settoriali), valute e materie prime, **l'equity tende a essere l'asset class più rappresentata**.

Le ultime emissioni di Unicredit confermano queste tendenze: il 28 giugno sono stati emessi 9 bonus cap sull'indice maggiore di Piazza Affari e su indici settoriali europei, il 30 giugno l'emissione è stata di 79 bonus cap su azioni italiane ed europee, il 3 luglio sono stati emessi 27 reverse bonus cap su azioni italiane ed europee.

Va ricordato che la tassazione delle plusvalenze sui certificati è al 26% come per gli altri derivati e che esiste una piena compensazione fiscale fra plusvalenze e minusvalenze anche per questi strumenti.

Condividi con:



#### Servizi e Strumenti

[Formazione](#) | [Glossario](#) | [Pubblicità](#) | [Dati in tempo reale](#) | [Avvisi di Borsa](#) | [Listino ufficiale](#)

#### Link utili

[Ufficio stampa](#) | [Il gruppo](#) | [Lavora con noi](#) | [Eventi e dividendi](#) | [Comitato Corporate Governance](#)

#### Info legali