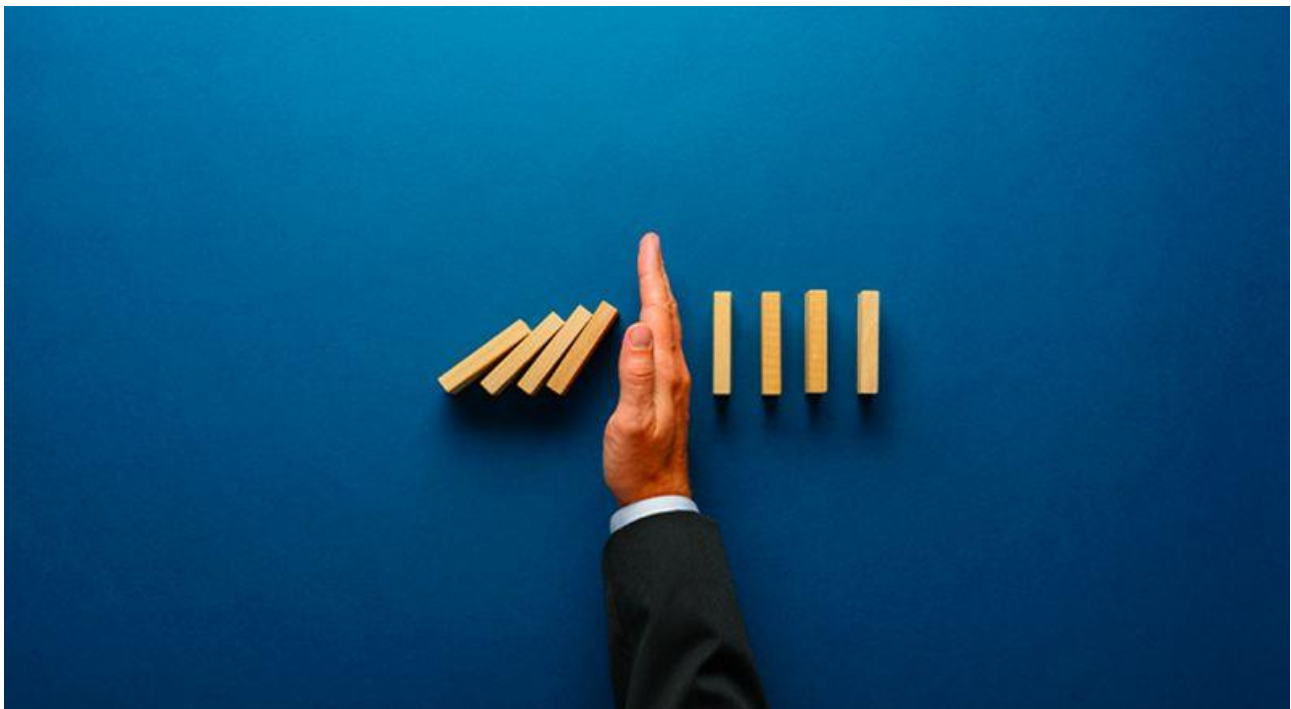


<https://professional.advisoronline.it/focus-education/certificati-mini-future-strategie-di-copertura-per-i-mercati>

FOCUS EDUCATION

Certificati Mini Future: strategie di copertura per i mercati

19/09/2024 | Giovanna Zanotti* e Nevia Gregorini**



Con mercati azionari ai massimi potrebbe essere un buon momento per proteggere almeno parzialmente il portafoglio azionario.

Anche il **mercato azionario** ha le sue stagionalità, anche se non sempre vengono rispettate proprio come quelle meteorologiche, e la **finestra di settembre è normalmente piuttosto negativa**.

Se a questo sommiamo il fatto che il mercato azionario è ormai **tornato ai massimi** e, almeno secondo alcuni analisti, ha un rapporto tra prezzo e utili molto caro rispetto alle medie storiche, **potrebbe essere arrivato un buon momento per pensare ad una copertura, almeno parziale, del portafoglio azionario**.

Qualcuno potrebbe obiettare che a settembre è ormai dato per certo il primo taglio dei tassi da parte della Fed, ma ricordiamo che **stiamo uscendo dopo ben due anni dall'inversione della curva** (dove i tassi a lungo termine rendono meno dei tassi a breve) e, se guardiamo al passato, **ogni volta che la curva si è normalizzata, si è verificata una recessione**, con un gap temporale di qualche mese. Nell'immagine è rappresentato il periodo dal 1989 ad oggi: si nota

come ogni volta che la curva si normalizza, cioè i rendimenti dei titoli di stato americani a 10 anni iniziano a prezzare un rendimento maggiore rispetto ai titoli a 2 anni, dopo qualche mese si verifica una recessione: questo accade anche perché la Fed inizia a tagliare i tassi quando c'è qualche segnale di rallentamento economico.



Dato però che è difficile prevedere il momento in cui arriverà la recessione e rimanere fuori dal mercato azionario potrebbe essere un costo-opportunità importante, si può valutare di effettuare una **copertura almeno parziale**. Ma **quali strumenti ha a disposizione un investitore privato?**

Da diversi anni sono quotati su Borsa Italiana i **Mini Future certificate**, ancora poco noti sul mercato italiano, ma molto diffusi e apprezzati in Germania, che consentono di effettuare una copertura acquistando semplicemente un Mini Future short (cfr: che investe al ribasso) sul mercato azionario a cui è maggiormente esposto il portafoglio azionario, ad esempio il FTSE MIB, l'Eurostoxx 50, l'S&P500 o l'MSCI World, a seconda che si tratti di portafogli con esposizione italiana, europea, americana o globale.

In generale, i **Mini Future certificates** consentono di **investire al rialzo (Mini Long) o al ribasso (Mini Short)** su un determinato sottostante, beneficiando di un **effetto leva variabile**, che dipende dallo strike dello strumento e dalla quotazione del sottostante al momento dell'acquisto del certificato. In particolare, l'effetto leva nasce dal fatto che il prezzo di acquisto di un Mini Future è più basso rispetto a quello del relativo sottostante: tale differenza è data proprio dallo strike, che viene sottratto al valore corrente del sottostante (Mini Long) o al quale

viene sottratto il valore corrente del sottostante (Mini Short), per determinare il valore teorico dello strumento.

Quanto più vicino sarà lo strike al prezzo di mercato del sottostante, tanto minore sarà il prezzo del Mini Future e tanto maggiore sarà quindi l'effetto leva. Proprio per come è definita, **la leva non è però fissa**: il prezzo di mercato del sottostante non è infatti un valore fisso e per questi strumenti non lo è nemmeno lo strike, che parte da un livello iniziale stabilito all'emissione, per poi variare giornalmente incorporando il costo di finanziamento della posizione e gli eventuali dividendi distribuiti dal sottostante.

I Mini Future certificates prevedono inoltre un **meccanismo automatico di stop loss**, che determina l'estinzione anticipata dello strumento nel momento in cui il prezzo di mercato del sottostante si avvicina troppo allo strike. Per ogni strumento viene definito un livello di knock-out, che varia anch'esso giornalmente, mantenendo una certa distanza dallo strike, una sorta di margine di sicurezza: quando questo livello viene ceduto (Mini Long) o superato al rialzo (Mini Short), il certificato si estingue automaticamente, determinando un rimborso residuale che potrebbe anche essere nullo, cioè potrebbe anche comportare la perdita integrale del capitale investito. Grazie a questo meccanismo i **Mini Future non potranno però mai comportare perdite superiori al capitale investito**, come avviene invece per i future tradizionali.

FORMULA E PARAMETRI

| CALCOLO DEL PREZZO AL TEMPO t | |
|---|---|
| Prezzo dei Mini Long | Prezzo dei Mini Short |
| $\frac{\text{Valore del sottostante} - \text{Strike}_t}{\text{Parità} \times \text{Tasso di Cambio}}$ | $\frac{\text{Strike}_t - \text{Valore del sottostante}}{\text{Parità} \times \text{Tasso di Cambio}}$ |

| | | | |
|-------------------------|--|-------------------------------------|---|
| Direzione | Long/Short | Spread Finanziamento Annuale | 1%-4% + (Tasso di Riferimento) a seconda della size |
| Livello Strike | Livello in base al quale si calcola il prezzo del Mini Futures | Parità | Numero di Mini Futures necessari per controllare un'unità del sottostante |
| Livello Barriera | Livello al quale il Mini Futures smette di esistere (Percentuale fissa rispetto allo Strike) | Mercato quotazione | Sedex MTF |

Come utilizzare i Mini Future in ottica di copertura? Per coprire ad esempio un portafoglio replicante fedelmente l'indice di riferimento (future, ETF o investimento diretto in azioni per fini di replica del benchmark), di controvalore di 10.000 euro sarà necessario acquistare X certificati leverage secondo la seguente formula:

Rapporto di copertura = Valore Portafoglio / Indice * Parità

Ad esempio, supponendo di voler coprire una posizione sull'indice Eurostoxx50, il cui valore è pari a 4970 punti, saranno necessari circa 201 Minishort con leva 5, strike pari a 5964, stop loss 5904, parità 0,01. Infatti:

$10.000 : (4970 \times 0,01) = 201,2$ Minishort certificate

Dato che il costo di ogni certificato sarà:

$(5964 - 4970) \times 0,01 = 9,94$

Si avrà quindi un esborso pari a 2000,01 euro ($9,94 \times 201,2$) per coprire un'esposizione "a benchmark" sul sottostante.

** Professore Ordinario Università di Bergamo e Direttore Scientifico ACEPI*

*** Head of Exchange Traded Solutions Italy di BNP Paribas Corporate & Institutional Banking*