

<https://borsaefinanza.it/volatilita-come-guadagnare-se-sale-con-i-certificati>

Volatilità: come guadagnare se sale con i Certificati

02/10/2024



Il 5 agosto 2024 i **mercati finanziari** hanno fatto registrare una forte, ma anche temporalmente concentrata, volatilità, con una correzione della crescita dei corsi azionari registrata fino ad allora. Capitanata da un crollo addirittura del 12% del Nikkei nella giornata del 5 agosto, in seguito alla notizia dell'aumento dei tassi da parte della Banca Centrale Giapponese e la conseguente uscita da operazioni di carry trade. In quel giorno il VIX, detto anche indice della paura, è andato alle stelle, raggiungendo livelli toccati durante il periodo del Covid.

Il VIX è un indice sulla volatilità costruito sulla base dei prezzi (da cui viene ricavata la volatilità implicita) delle opzioni con scadenza un mese sull'S&P 500, che rappresentano circa il 60% del mercato azionario mondiale. Storicamente questo indice quota intorno a 15, ma in momenti di tensione aumenta di valore rapidamente. Nei momenti di attesa di ribasso gli operatori si coprono da tale rischio acquistando opzioni put, facendone di conseguenza impennare il prezzo e aumentare la volatilità implicita.

Il VIX ha quindi normalmente una correlazione negativa con il mercato azionario: s'impenna quando il mercato azionario sta crollando, mentre è basso quando l'S&P500 è rialzista. La

famosa espressione per cui “i mercati salgono per le scale e scendono con l’ascensore” si riferisce proprio a questa caratteristica.

La veloce correzione del 5 agosto è questa volta velocemente rientrata, al punto che ad inizio settembre i mercati azionari sono sostanzialmente tornati quasi ai massimi storici, sostenuti probabilmente anche dalle aspettative del primo taglio dei tassi d’interesse da parte della FED.



Dal punto di vista stagionale settembre però è un mese che a livello “statistico” è spesso ribassista, qui sotto un’analisi recente pubblicata da Bloomberg che evidenzia come negli ultimi 5 anni settembre abbia registrato un ribasso medio dell’4,2% nel mercato americano e dell’1,9% in quello europeo (vedi grafici sotto).

S&P 500 Faces Tough Seasonal Trends

The index has slumped 4.2% on average in September in past five years

■ S&P 500 5-year average performance



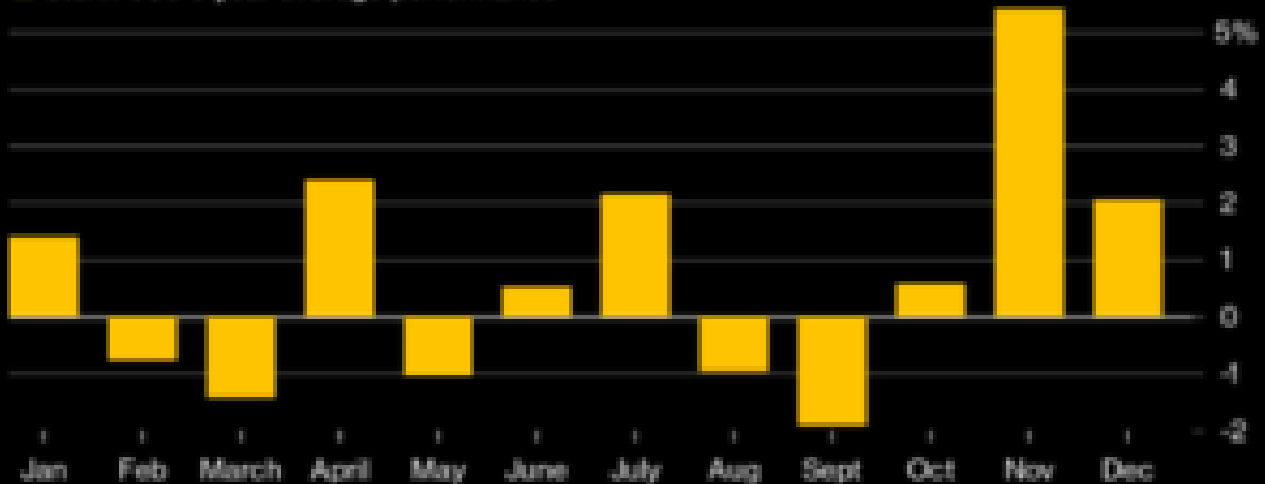
Source: Bloomberg

Bloomberg

European Stocks Face Weak Seasonal Trends in September

The index has declined 1.9% on average in September in the past five years

■ Stoxx 600 5-year average performance



Source: Bloomberg

Bloomberg

Volatilità: le alternative con cui operare

Se quindi un investitore si aspettasse per il mese di settembre storicamente al ribasso un nuovo rialzo della volatilità, cosa potrebbe fare per proteggere il portafoglio e per speculare sull'aumento di valore del VIX? Su Borsa Italiana sono quotati diversi [certificati a leva](#),

acquistabili attraverso intermediari finanziari o broker online, indicando semplicemente il codice ISIN di riferimento. Per quanto riguarda il VIX in particolare, due sono le alternative:

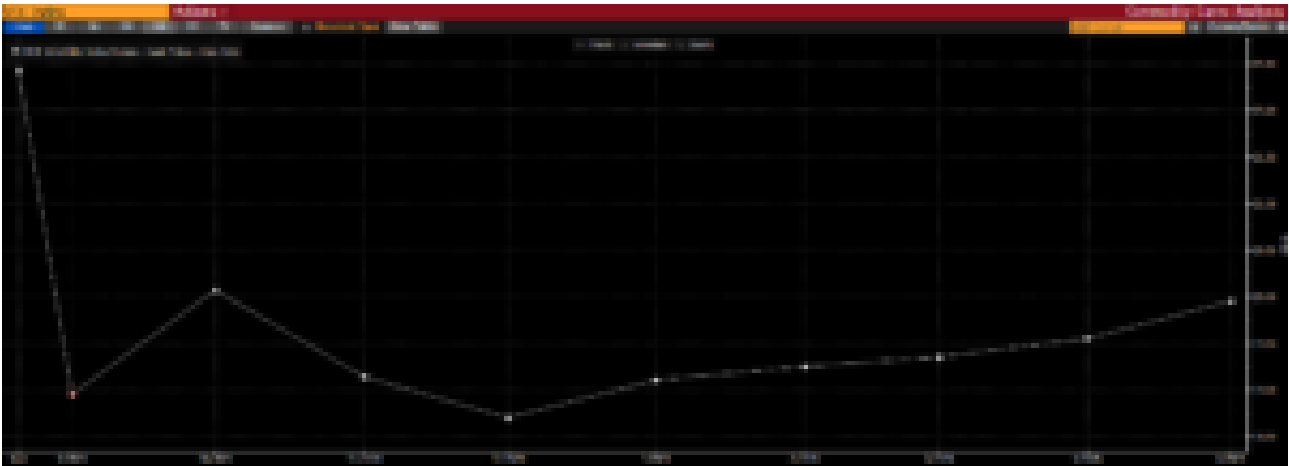
Mini Future sul VIX

Puntare sul rialzo del VIX tramite l'acquisto di un Mini Future sul VIX. 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 inferiore 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.

In particolare, il Mini Future sul VIX è un certificato che acquista valore in caso di rialzo del future sul VIX; I Future sul VIX hanno scadenze mensili e normalmente la loro curva è in "contango", cioè i future con scadenza più lontane hanno prezzi più alti rispetto a quelli con scadenza più vicina. In momenti di paura invece, la curva va in "backwardation", ovvero la scadenza più vicina prezza più alta rispetto alle successive, segnalando come gli operatori si aspettino una correzione nel breve periodo.



Covered Warrant put sull'S&P 500

Acquistare un Covered Warrant put sull'S&P500, ad esempio con scadenza un mese (o comunque l'orizzontale temporale nel quale ci si aspetta la correzione). I Covered Warrant sono strumenti finanziari che permettono di acquistare (Covered Warrant CALL) o di vendere (Covered Warrant PUT) una determinata attività finanziaria sottostante (azione o indice) a un determinato prezzo prefissato (Strike o Prezzo di Esercizio) e a una determinata data futura (scadenza). Chi decide di investire nei Covered Warrant beneficia di questa facoltà mediante il pagamento di un premio, che rappresenta il valore proprio del Covered Warrant. I CW inoltre permettono di circoscrivere il rischio all'importo del premio investito ed hanno un livello di "Break-even" oltre al quale (CW di tipo Call) o sotto al quale (CW di tipo Put) l'investitore avrà un guadagno alla scadenza. I Covered Warrant sono sostanzialmente opzioni cartolarizzate: a differenza delle opzioni classiche, che necessitano dell'apertura di un conto derivati ad hoc, disponibile solo presso gli intermediari più sofisticati, sono quotate sul segmento Sedex di Borsa Italiana e facilmente acquistabile presso qualunque banca. Esattamente come per le opzioni, l'acquisto di un Covered Warrant Short consente di guadagnare su due fronti in caso di ribasso del mercato:

1. Dall'aumento della volatilità, il cui rialzo, anche in caso di movimento non significativo dei prezzi dell'indice, fa gonfiare il prezzo del Covered Warrant
2. Dal delta, cioè dall'eventuale ribasso dell'indice: naturalmente da questo punto di vista, la scelta dello strike del Covered Warrant e l'entità del movimento ribassista determinerà l'entità dell'eventuale guadagno, per fare degli esempi concreti:
 - **L'acquisto di un eventuale CW "in the money"**, come ad esempio alle attuali condizioni di mercato (l'S&P 500 quota 5.648 punti), un Covered Warrant strike 6.000

permette di esporsi in maniera più diretta all'eventuale ribasso dell'indice americano, considerato che ha un delta di circa -0,70. Questo significa che per ogni ribasso del 1% dello S&P500, il CW si apprezzerà del 70%. Ai prezzi attuali si acquista per circa 32 centesimi per ogni warrant, un ammontare che può essere sostenibile anche per portafogli piccoli

- **L'acquisto di un CW "out of the money"**. invece, consente di investire un ammontare ancora più modesto, ad esempio ai prezzi attuali il CW strike 5.500: il prezzo di acquisto è pari a 10 centesimi per Covered Warrant (un terzo rispetto al precedente). A fronte del minore esborso questo CW ha un delta di -0,30: ovvero per ogni ribasso del 1% dell'S&P500 si apprezzerà solo di 0,30%

Rispetto all'utilizzo di strumenti più "direzionali", come ad esempio Mini Future o ETF, i Covered Warrant (e le opzioni) consentono maggiore flessibilità nel durante e non presentano il rischio di andare in stop loss nel breve periodo, ma è necessario prevedere la tempistica del movimento, nell'esempio un mese appunto.

Confrontando i Covered Warrant con le strategie in opzioni, i primi hanno come vantaggio una gestione operativa molto semplificata: infatti è sufficiente acquistare un singolo codice ISIN attraverso lo stesso conto titoli normalmente utilizzato per investimenti azionari, obbligazionari o in ETF. Invece un'analogia strategia in opzioni necessita dell'apertura di un conto derivati e il versamento di un margine iniziale.

A cura di Nevia Gregorini, Head of Exchange Traded Solutions Italy di BNP Paribas Corporate & Institutional Banking e di Giovanna Zanotti, Direttore Scientifico di ACEPI e Professore Ordinario dell'Università di Bergamo