TECNICHE AVANZATE DI GESTIONE DEL PORTAFOGLIO CON I CERTIFICATES

Bologna, 26 settembre 2017

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 e sul Cert-X di EuroTLX ,mercati nei quali il ruolo del market maker è quello di garantirne la liquidità.

COSA SONO I CERTIFICATI

- Nella loro forma più semplice, sono strumenti di investimento a gestione passiva e replicano fedelmente il sottostante, senza alcun contributo di gestione attiva;

- Non danno diritto ai dividendi distribuiti dal sottostante (tranne che per indici Total Return).

IL TUO OBIETTIVO DI INVESTIMENTO E'?

OBIETTIVO	FONDI	ETF	CERTIFICATES
Guadagnare nei trend laterali	NO	NO	Bonus/Top Bonus
Ottenere un flusso cedolare	SI	NO	Cash Collect
Ottenere un premio e il rimborso del capitale in caso di andamento laterale	NO	NO	Express
Investire in leva fissa	NO	SI	Leva Fissa
Coprire un portafoglio azionario	NO	NO	Mini Short
Guadagnare in due direzione	NO	NO	Twin Win

ACEPI

Certificati e Derivati.it

COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono soggetti a tassazione classica come qualsiasi titolo azionario e generando redditi diversi, consentono la compensazione delle minus/plusvalenze

LA FISCALITA' DEI CERTIFICATI

	FONDI	ETF	CEDOLA DI OBBLIGAZIONI	DIVIDENDI AZIONI	CERTIFICATES (INCLUSE CEDOLE)
Aliquota	26%	26%	26%	26%	26%
Natura finanziaria della plusvalenza	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito diverso
Natura finanziaria della minusvalenza	Reddito diverso	Reddito diverso			Reddito diverso
Compensazione plus/minus	NO	NO	NO	NO	SI

ACEPI

CertificatieDerivati.it

IL TRATTAMENTO FISCALE

Formazione Avanzato

ACEPI

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 26% sul capital gain (dal 1 luglio 2014 in luogo del precedente 20%) con possibilità di compensazione delle minusvalenze maturate entro il quarto anno antecedente.

FOCUS PREMI PERIODICI - 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 un premio periodico rende l'evento incerto

- Tuttavia anche qualora ci sia la certezza del pagamento (premio incondizionato) è il profilo di rimborso alla scadenza a prevalere e pertanto, in assenza di garanzia di rimborso e protezione del nominale, anche il premio incondizionato risulta compensabile

INTERPRETAZIONE FISCALE

- Nell'ultimo periodo sono diverse le banche che stanno adottando un criterio di tassazione dei flussi periodici che rinvia alla vendita/scadenza il calcolo delle plus/minusvalenze

- Con questa metodologia viene confermato che anche le cedole incondizionate debbano essere considerate "al netto" ma al contempo viene meno il vantaggio di breve per il recupero delle minusvalenze

RETTIFICA DEL PREZZO DI CARICO

- Ipotizziamo di aver acquistato un certificato a 100 euro e di ricevere annualmente tre cedole da 5 euro ciascuna. All'atto del pagamento , riceveremo le tre cedole al lordo, sia che ci siano minusvalenze in carico o meno. Contemporaneamente il nostro prezzo di carico si ridurrà di 5 euro a ogni stacco

- Alla scadenza, ipotizzando un rimborso a 100 euro, genereremo una plusvalenza di 15 euro che a quel punto potrà essere compensata con le minus o sulla quale pagheremo il 26%

ACCREDITO LORDO DEI FLUSSI

VANTAGGI	SVANTAGGI
Disponibilità immediata di maggiore cassa	Rischio di perdita delle minusvalenze prima della vendita/scadenza
Possibilità di compensare a scadenza	Perdita vantaggio della compensazione sul breve termine
Maggiore libertà nello scegliere il momento in cui compensare/ vendere	Maggiori costi di spread bid-ask e negoziazione per operatività indotta
Possibilità di compensare anche redditi incondizionati	Rischio di aliquota più alta alla conclusione del contratto

COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono soggetti al rischio emittente. 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

STRATEGIE IN OPZIONI PRONTE ALL'USO

- I certificati sono 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.

UN CESTO DI OPZIONI CHE CREA…

- 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, guadagnare anche in caso di ribasso del sottostante, garantirsi un rendimento minimo a determinate condizioni, creare una rendita progressiva

...DUTTILITÀ

I certificati sono considerati strumenti finanziari duttili perché 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				☺	☺

ACEPI

Certificati e Derivati.it

LA CLASSIFICAZIONE

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 ACEPI

	Certificates Digitali	Double Win Certificates	Equity Protection Certificates	Express Protection	Airbag Certificates	Bonus Certificates	Cash Collect Certificates
Sottostanti	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.
Tipologia di basket	Worst of, best of, rainbow.	Nessuno.	Worst of, best of, rainbow.	Worst of, best of, rainbow.	Worst of, best of.	Worst of, best of, rainbow.	Worst of, best of, rainbow.
Varianti	Cap, autocallability, barriera europea o americana.	Cap, autocallability, barriera europea o americana.	Cap, autocallability, barriera europea o americana, long o short.	Cap, autocallability, barriera europea o americana, long.	Cap, autocallability.	Cap, autocallability, barriera europea o americana, long o short.	Cap, autocallability, barriera europea o americana, long.
Obiettivo dell'investimento	Ottenere premi periodici in caso di moderato rialzo del sottostante.	Ottenere rendimenti positivi in caso di rialzo o di ribasso del sottostante con la protezione del capitale investito.	Possibilità di ottenere rendimenti positivi in caso di rialzo del sottostante con la protezione del capitale investito.	Ottenere rendimenti positivi in caso di stabilità, moderato rialzo o moderato ribasso del mercato, con protezione del capitale.	Ottenere rendimenti positivi in caso di rialzo del sottostante con protezione condizionata del capitale.	Ottenere un rendimento positivo (il bonus) in caso di rialzo o moderato ribasso del sottostante.	Ottenere profitti cedolari anche con ribassi limitati del sottostante.
Scenario	Rialzo moderato del sottostante.	Rialzo o ribasso del sottostante	Rialzo del sottostante con protezione del capitale.	Rialzo, stabilità o moderato ribasso	Rialzo o moderato ribasso del sottostante.	Rialzo, stabilità o moderato ribasso.	Rialzo, stabilità o moderato ribasso.
Caratteristiche principali	Premio periodico se il sottostante, alle date di rilevazione fissate, risulta superiore al livello iniziale. Rendimento soggetto ad un limite massimo prestabilito.	Partecipazione fino al 100% al rialzo del sottostante. Possibilità di ottenere rendimenti positivi anche nel caso di ribasso del sottostante.	Partecipazione al rialzo del sottostante.	Rimborso anticipato con pagamento di un aumentare prefissato se, in una delle date rilevazione, il sottostante è superiore ad un livello prefissato. Recupero dell'ammontare eventualmente non pagato alle successive date di rilevazione. Rendimento soggetto a un limite massimo prestabilito.	Partecipazione al rialzo del sottostante. Protezione condizionata del capitale con un fattore airbag che riduce la performance negativa che è calcolata a partire dal livello barriera.	Premio (bonus) scadenza sia per rialzo o che per moderato ribasso a condizione che se il sottostante non scende al di sotto di un livello predeterminato (barriera). Partecipazione al rialzo del sottostante in caso di rialzo del sottostante oltre l'importo bonus.	Possibilità di ottenere profitti cedolari annuali (premi) anche in caso di ribassi limitati del sottostante, purché il giorno di valutazione annuale il sottostante quoti ad un livello almeno pari ad un livello predeterminato in fase di emissione.
Protezione dell'investimento a scadenza/rischio	Protezione del capitale investito fino al 100%.	Protezione del capitale investito fino al 100%.	Protezione del capitale investito fino al 100%.	Protezione del capitale fino al 100%	Protezione del capitale a condizione che il sottostante non scenda al di sotto di un livello prefissato (livello barriera). Capitale di rischio e partecipazione al ribasso calcolata a partire dal livello barriera se il sottostante scende al di sotto di un livello prefissato.	Protezione del capitale a condizione che il sottostante non scenda al di sotto di un livello predeterminato. Partecipazione al ribasso e quindi capitale a rischio se il sottostante scende al di sotto di un livello prefissato.	Protezione del capitale a condizione che il sottostante non scenda al di sotto di un livello predeterminato. Partecipazione al ribasso e quindi capitale a rischio se il sottostante scende al di sotto del livello prefissato.

	Express Certificates	Outperformance Condizionatamente Protetto	Twin Win Certificates	Outperformance Certificates	Benchmark Certificates	Discount Certificates	Certificates a Leva
Sottostanti	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi* ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi* ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni, indici*.	Azioni, indici, commodities, valute.
Tipologia di basket	Worst of, best of, rainbow.	Worst of, rainbow.	Worst of, best of, rainbow	Worst of, rainbow.	Nessuno.	Nessuno.	Nessuno.
Varianti	Cap, autocallability, barriera europea o americana, long.	Cap, autocallability, barriera europea o americana.	Cap, autocallability, barriera europea o americana	Cap, autocallability, barriera europea o americana.	Barriera europea o americana.	Cap.	Barriera europea o americana.
Obiettivo dell'investimento	Ottenere rendimenti positivi in caso di stabilità, moderato rialzo o moderato ribasso del mercato.	Ottenere un profitto positivo con effetto leva in caso di rialzo del sottostante e con parziale protezione del capitale.	Ottenere un rendimento positivo in caso di rialzo ma anche di moderato ribasso del sottostante.	Ottenere un profitto positivo con effetto leva in caso di rialzo del sottostante.	Ottenere un rendimento positivo in caso di rialzo del sottostante.	Ottenere un rendimento positivo in caso di moderato rialzo o moderato ribasso del sottostante.	Replicare l'andamento del sottostante con effetto leva.
Scenario	Rialzo, stabilità o moderato ribasso	Rialzo di mercato	Rialzo o moderato ribasso del mercato	Rialzo di mercato		Moderato rialzo o moderato ribasso	Rialzo (certificati long) o ribasso (certificati short)
Caratteristiche principali	Rimborso anticipato con pagamento di un aumentare prefissato se, in una delle date rilevazione, il sottostante è superiore ad un livello prefissato. Recupero dell'ammontare eventualmente non pagato alle successive date di rilevazione. Rendimento soggetto a un limite massimo prestabilito.	Partecipazione al rialzo del sottostante con effetto leva. Partecipazione al ribasso del sottostante e quindi capitale a rischio se il sottostante scende al di sotto di un certo livello predeterminato.	Partecipazione al rialzo e al ribasso del sottostante eventualmente con effetto leva. Possibilità di ottenere rendimenti positivi anche nel caso di ribasso del sottostante purché il sottostante non scenda al di sotto di un livello predeterminato.	Partecipazione al rialzo del sottostante con effetto leva. Partecipazione al ribasso del sottostante e quindi capitale a rischio	Replica dell'andamento del sottostante.	Pagamento di un premio in caso di rialzo o anche di ribasso del mercato a condizione che il sottostante non scenda al di sotto di un livello predeterminato. Rendimento soggetto a un limite massimo prestabilito.	Nella versione long rendimento positivo in caso di rialzo del mercato e negativo in caso di ribasso del mercato (con effetto leva). Nella versione short rendimento positivo in caso di ribasso del mercato e negativo in caso di rialzo del mercato (con effetto leva).
Protezione dell'investimento a scadenza/rischio	Protezione del capitale a condizione che il sottostante non scenda al di sotto di un livello predeterminato. Partecipazione al ribasso e quindi capitale a rischio se il sottostante scende al di sotto di un livello prefissato	Protezione del capitale a condizione che il sottostante non scenda sotto di un livello predeterminato. Partecipazione al ribasso e quindi capitale a rischio se il sottostante scende al di sotto di un livello prefissato.	Partecipazione al ribasso e quindi capitale a rischio se il sottostante scende al di sotto di un livello prefissato.	Partecipazione al ribasso del sottostante e quindi capitale a rischio.	Capitale investito a rischio.	A scadenza protezione del capitale fino ad un limite prefissato: capitale a rischio se il sottostante a scadenza ha un valore inferiore a un certo livello.	Capitale investito a rischio.

ACEPI

Certificati e Derivati.it

EQUITY PROTECTION

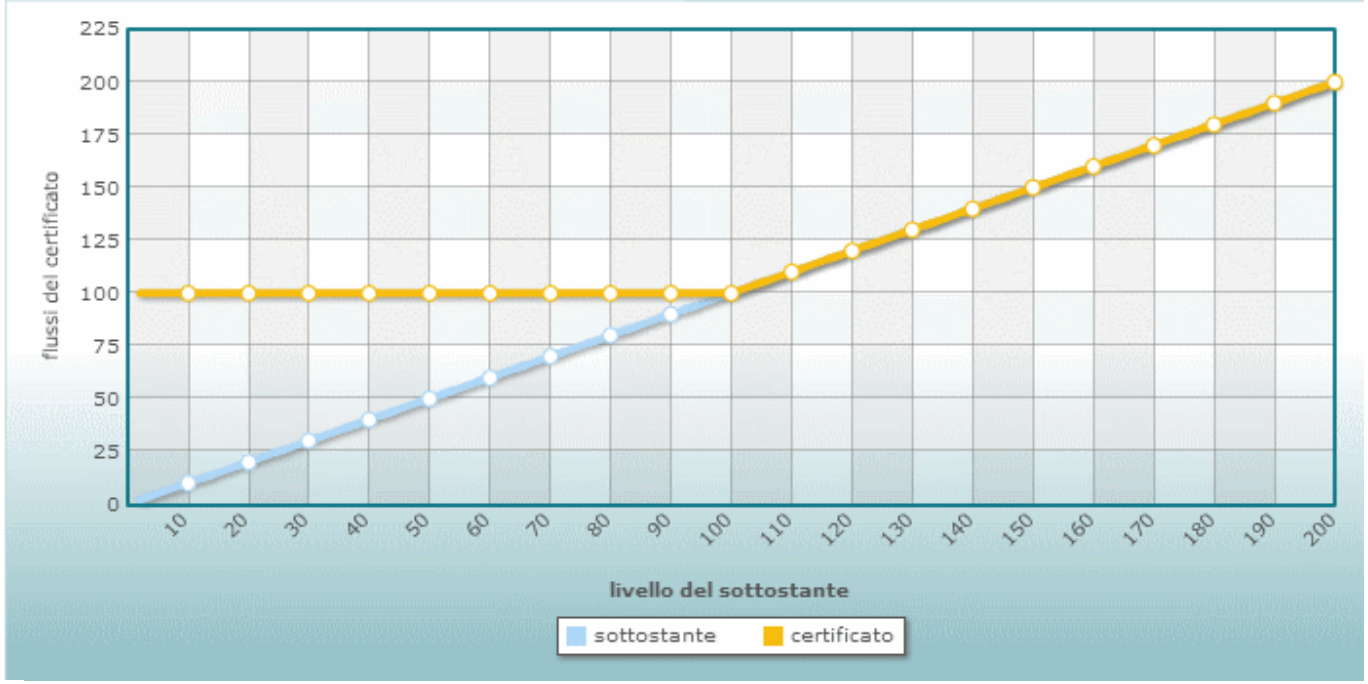
- Gli Equity Protection permettono all'investitore di partecipare alla performance positiva del sottostante, ovvero, in caso di andamento negativo, di proteggere il capitale investito

- E' previsto un livello di protezione al di sotto del quale l'Importo di liquidazione non potrà mai scendere, anche in ipotesi di andamento negativo del sottostante

- Alla scadenza l'investitore riceve un predeterminato importo minimo in euro, corrispondente al livello di protezione (e funzione del multiplo)

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



EQUITY PROTECTION

- L'investimento in Equity Protection espone pertanto l'investitore ad un rischio uguale o inferiore a quello di un investimento azionario

- E' bene sottolineare che nel corso della vita del prodotto il prezzo di mercato di un Equity Protection può scendere significativamente al di sotto del livello protetto a scadenza in caso di ribasso del sottostante

LA STRUTTURA OPZIONALE DI UN EQUITY PROTECTION

- La struttura opzionale di un Equity Protection è data da:
  - acquisto di un'opzione call con strike pari a zero
  - acquisto di un'opzione put con strike pari al livello di protezione

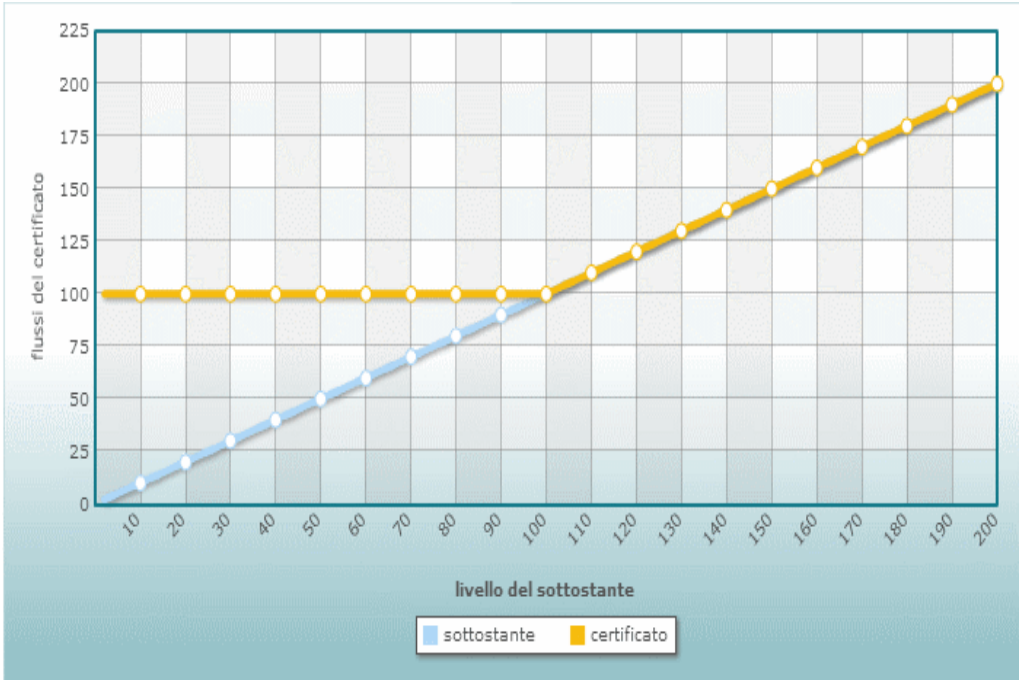
- Talvolta, gli Equity Protection possono prevedere un Cap, ossia un tetto massimo al rimborso in caso di rialzo del sottostante. In tal caso, alla struttura viene aggiunta la vendita di un'opzione call con strike pari al livello che si vuole "cappare"

EQUITY PROTECTION IN COSTRUZIONE

Costruiamo un Equity Protection con le seguenti caratteristiche:

- Sottostante : ENI
- Durata: 6 anni
- Protezione: 100%
- Partecipazione : 100%

Eni	18,87
Volatilità	17%
Dvd euro	7,18
Strike zero	11,69
Put	6,68
Costo tot.	18,37
EP	97,35



ACEPI

Certificati e Derivati.it

CERTIFICATI DIGITALI E CERTIFICATI EQUITY PROTECTION

ACEPI

CERTIFICATI DIGITALI

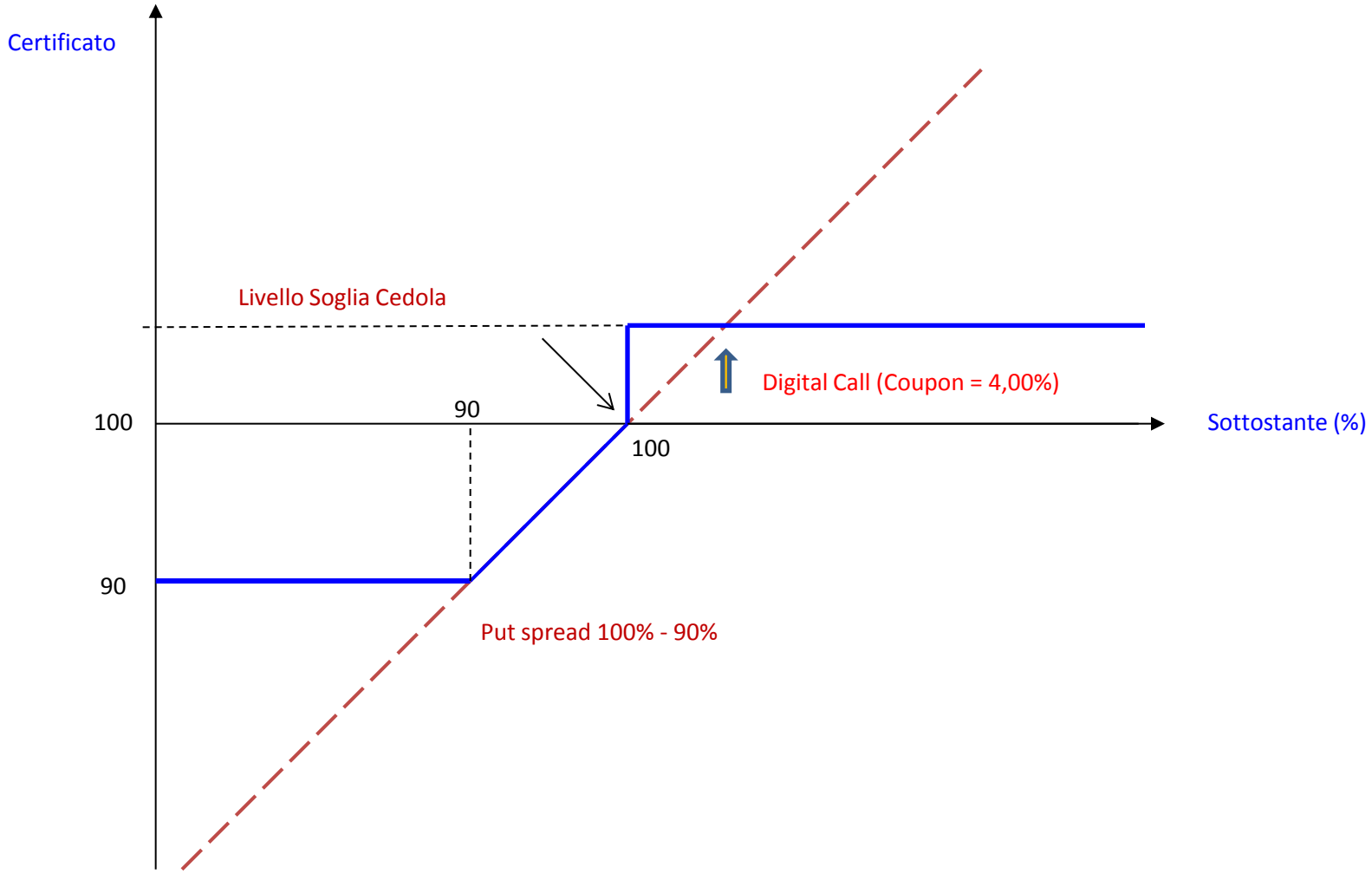
Caratteristiche:

- Cedola periodica se il sottostante è superiore al valore soglia cedola
- Protezione (totale o parziale) del capitale investito

Strategia implicita:

- acquisto di uno zero coupon bond
- acquisto di una strip di digital call, con strike pari alla soglia cedola e scadenze coincidenti con le date di pagamento e maturity
- vendita di un put spread a maturity (nel caso di protezione parziale)

CERTIFICATI DIGITALI: UN ESEMPIO



ACEPI

CERTIFICATI EQUITY PROTECTION

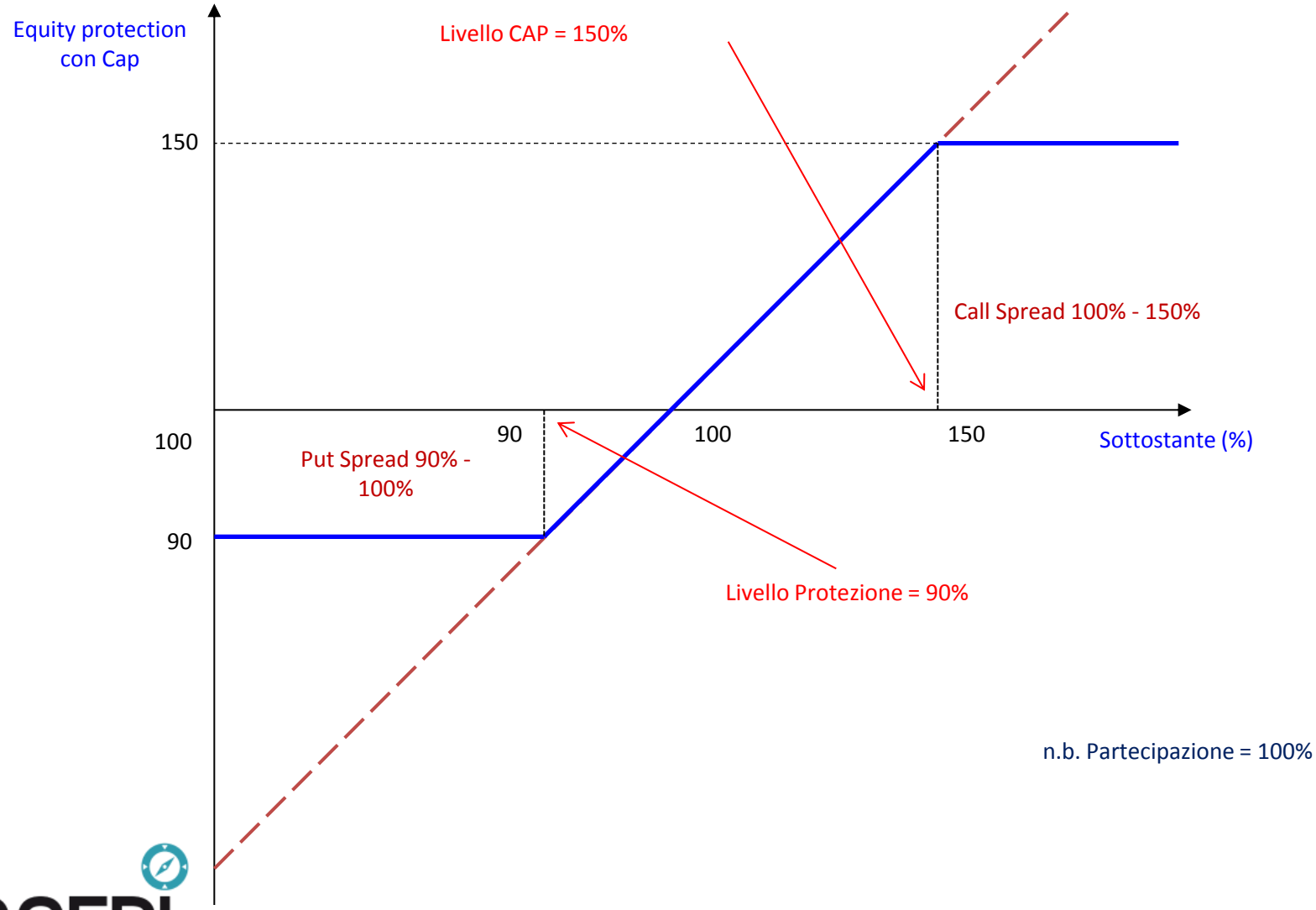
Caratteristiche:

- Partecipazione alla performance positiva del sottostante entro limiti prestabiliti
- Protezione (totale o parziale) del capitale investito

Strategia implicita:

- acquisto di uno zero coupon bond
- acquisto di una call con strike 100% e vendita di una call con strike pari al cap
- vendita di una put con strike 100% e acquisto di una put con strike pari alla protezione

CERTIFICATI EQUITY PROTECTION: UN ESEMPIO



n.b. Partecipazione = 100%

ACEPI

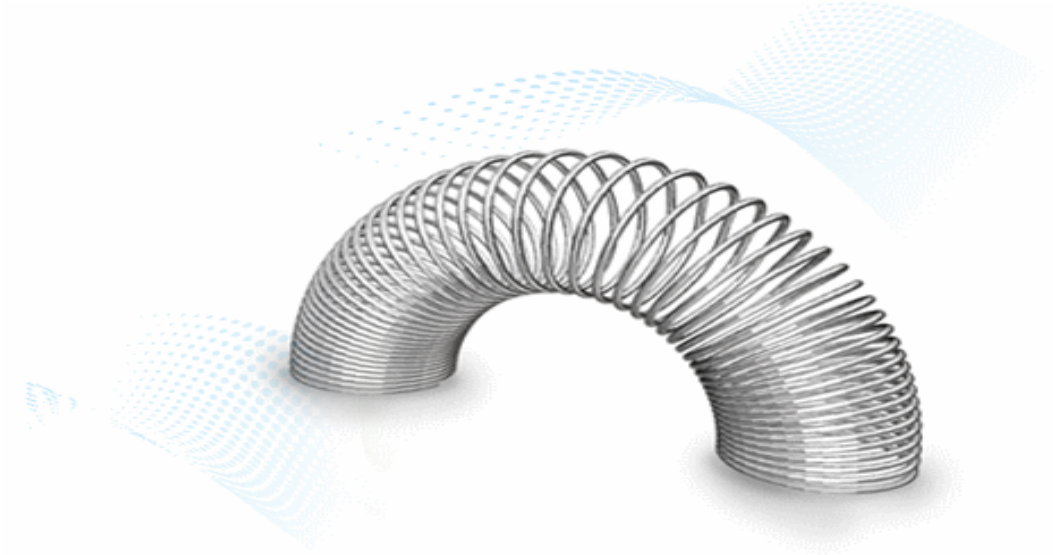
EQUITY PROTECTION CAP

NOME	EQUITY PROTECTION CAP		
SOTTOSTANTE	DivDax Index	153,84	**167,93**
PROTEZIONE	90%		
CAP	127%		
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	16/10/2020		
LETTERA	102,55		
ISIN			

CertificatiDerivati.it

FLESSIBILITÀ

- I certificati sono strumenti finanziari flessibili perché all'interno delle diverse categorie individuate da ACEPI possono coesistere strumenti dal profilo di payoff similare 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**

TARGET CEDOLA

NOME	TARGET CEDOLA		
SOTTOSTANTE	Eni spa	16,42	
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	19/07/2018		
LETTERA	99,2		
ISIN			

DATA	COUPON	TRIGGER	CEDOLA	TRIGGER CEDOLA
17/07/2014			6 %	100 %
16/07/2015			6 %	100 %
14/07/2016			6 %	100 %
20/07/2017			6 %	100 %
19/07/2018			**6 %**	**100 %**

ACEPI

Certificati e Derivati.it

TARGET CEDOLA

NOME	TARGET CEDOLA		
SOTTOSTANTE	Total	44,59	
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	16/11/2018		
LETTERA	102,4		
ISIN			

DATA	COUPON	TRIGGER	CEDOLA	TRIGGER CEDOLA
21/11/2014			6 %	100 %
20/11/2015			6 %	100 %
18/11/2016			6 %	100 %
17/11/2017			6 %	100 %
16/11/2018			**6 %**	**100 %**

ACEPI

Certificati e Derivati.it

TARGET CEDOLA

NOME	TARGET CEDOLA		
SOTTOSTANTE	Eurostoxx 50	3418,23	
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	15/10/2021		
LETTERA	99,4		
ISIN			

DATA	COUPON	TRIGGER	CEDOLA	TRIGGER CEDOLA
21/10/2016			2,1 %	100 %
20/10/2017			2,1 %	100 %
19/10/2018			2,1 %	100 %
18/10/2019			2,1 %	100 %
16/10/2020			2,1 %	100 %
15/10/2021			**2,1 %**	**100 %**

ACEPI

Certificati e Derivati.it

TARGET CEDOLA

NOME	TARGET CEDOLA		
SOTTOSTANTE	FTSE Mib	17871,68	
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	16/04/2021		
LETTERA	100,7		
ISIN			

DATA	COUPON	TRIGGER	CEDOLA	TRIGGER CEDOLA
21/04/2017			3,9 %	100 %
20/04/2018			3,9 %	100 %
18/04/2019			3,9 %	100 %
17/04/2020			3,9 %	100 %
16/04/2021			**3,9 %**	**100 %**

ACEPI

Certificati e Derivati.it

CERTIFICATI A CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO - BONUS

ACEPI

BONUS, CAPOSTIPITE DELLA CATEGORIA

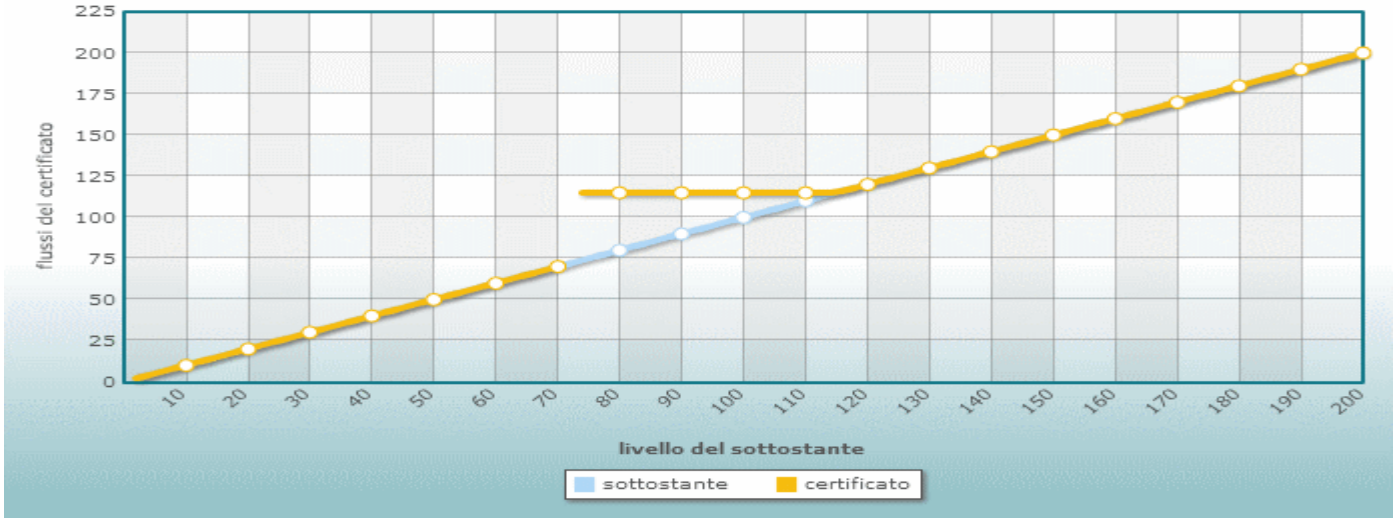
- Un certificato Bonus permette a chi lo possiede di ottenere a scadenza, se la barriera non è stata violata, il rimborso del capitale maggiorato di una percentuale minima data dal bonus
- Se il sottostante ottiene una performance migliore del bonus, il certificato seguirà linearmente il sottostante
- La violazione della barriera durante la vita del prodotto porta invece il certificato a seguire linearmente il risultato del sottostante trasformandosi in un benchmark

BARRIERA DI DUE TIPI

- I livelli da monitorare sono quindi il valore iniziale, che diviso per i 100 euro nominali porta alla determinazione del multiplo, il livello barriera e il livello di bonus
- La barriera può essere di due tipi:
  - barriera continua (americana)
  - barriera discreta a scadenza o terminale (europea)

STRUTTURA OPZIONALE DI UN BONUS

- Dal punto di vista della composizione opzionale, l'acquisto di un Bonus certificates è finanziariamente equivalente a:
  - acquisto di un'opzione call con strike zero
  - acquisto di un'opzione put down & out con strike pari al livello bonus e barriera pari alla barriera del certificato

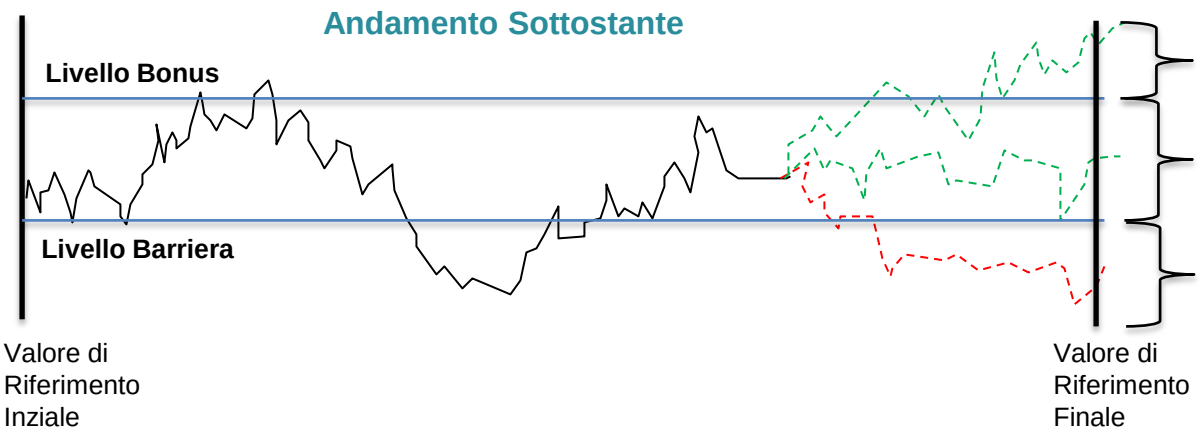


STRUTTURA OPZIONALE DI UN BONUS CAP

- Dal punto di vista della composizione opzionale, l'acquisto di un Bonus Cap è finanziariamente equivalente a:
  - acquisto di un'opzione call con strike zero
  - acquisto di un'opzione put down&out con strike pari al livello bonus e barriera pari alla barriera del certificato
  - vendita di un'opzione call con strike pari al livello che si intende porre come limite massimo al rialzo (spesso coincidente con il livello Bonus)

BONUS CERTIFICATE: SCENARI DI MERCATO BARRIERA EUROPEA

Bonus Certificate

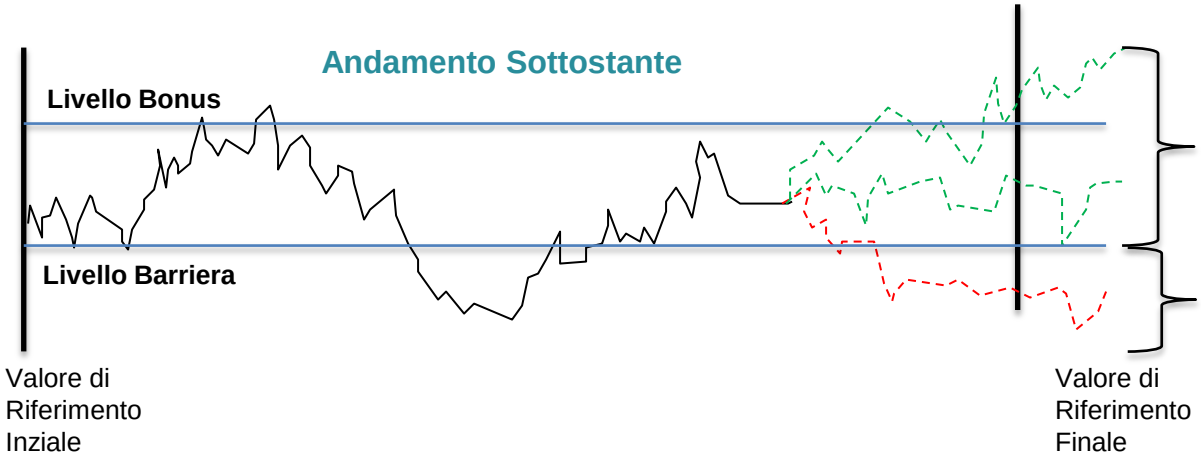


Il certificato registra la stessa performance del sottostante

Il certificato rimborsa il Prezzo di Emissione più il Bonus

Il certificato subisce la stessa perdita del sottostante

Bonus Cap Certificate

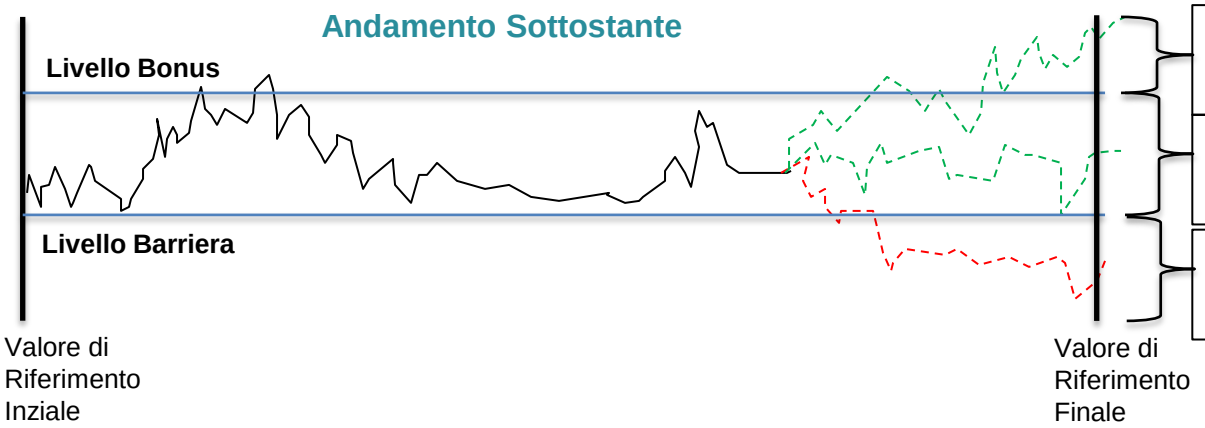


Il certificato rimborsa il Prezzo di Emissione più il Bonus

Il certificato subisce la stessa perdita del sottostante

BONUS CERTIFICATE: SCENARI DI MERCATO BARRIERA AMERICANA

Barriera non toccata

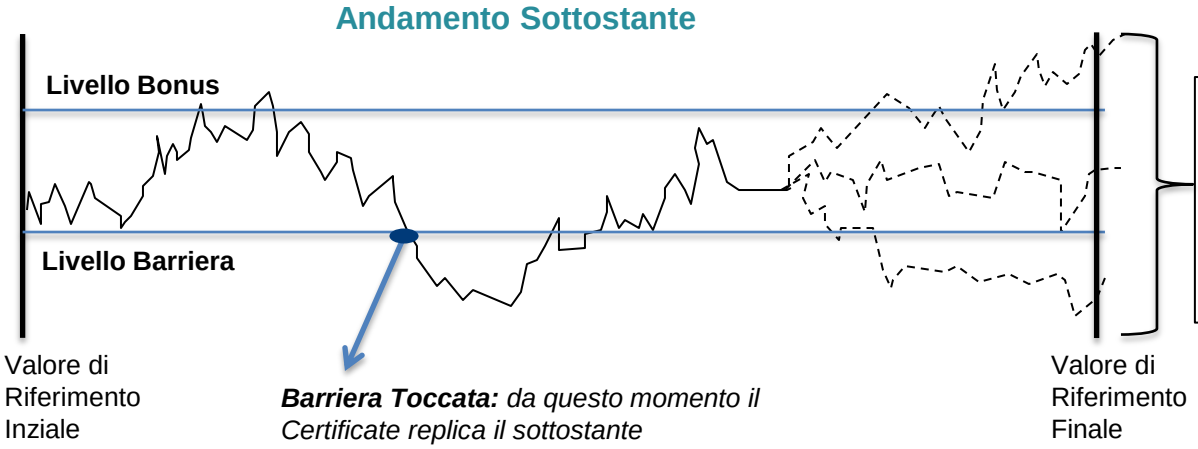


Il certificato registra la stessa performance del sottostante

Il certificato rimborsa il Prezzo di Emissione più il Bonus

Il certificato subisce la stessa perdita del sottostante

Barriera toccata



Il certificato registra la stessa performance o la stessa perdita del sottostante, come se si avesse investito direttamente nel sottostante.

BONUS CAP STMICRO

NOME	BONUS CAP		
SOTTOSTANTE / STRIKE	Stmicroelectronics	14,39	10,7925
BARRIERA (Down)	75%		
BONUS/CAP	110,6%		
TIPO BARRIERA	DISCRETA		
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	09/03/2018		
LETTERA	107,25		
ISIN			

BONUS CAP ENI

NOME	BONUS CAP		
SOTTOSTANTE /STRIKE	Eni spa	14,52	11,616
BARRIERA (Down)	80%		
BONUS/CAP	107%		
TIPO BARRIERA	DISCRETA		
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	23/04/2018		
LETTERA	101,85		
ISIN			

ACEPI

Certificati e Derivati.it

BONUS CAP TELECOM ITALIA

NOME	BONUS CAP		
SOTTOSTANTE / STRIKE	Telecom Italia	0,834	0,6672
BARRIERA (Down)	80%		
TIPO BARRIERA	DISCRETA		
BONUS/CAP	111%		
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	30/11/2018		
LETTERA	97,45		
ISIN			

ACEPI

Certificati e Derivati.it

BONUS CAP DEUTSCHE BANK

NOME	BONUS CAP		
SOTTOSTANTE / STRIKE	Deutsche Bank	15,61	11,7075
BARRIERA (Down)	75%		
BONUS/CAP	113,20%		
TIPO BARRIERA	DISCRETA		
MERCATO	SEDEX		
DATA SCADENZA	30/11/2018		
LETTERA	93,65		
ISIN			

BONUS CAP UNICREDIT

NOME	BONUS CAP		
SOTTOSTANTE / STRIKE	Unicredit	14,45	
BARRIERA (Down)	55% - 7,9475		
BONUS / CAP	100% / 130%		
PARTECIPAZIONE	320%		
TIPO BARRIERA	DISCRETA		
MERCATO	CERT-X		
DATA SCADENZA	06/04/2021		
LETTERA	1234,05		

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	5,08	8,47	11,85	13,54	15,24	16,93	18,62	20,32	22,01	25,40	28,78
Rimborso Certificato	351,49	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.174,28	1.549,20	1.924,12	1.960,00	1.960,00	1.960,00	1.960,00
P&L % Certificato	-71,52%	-18,97%	-18,97%	-18,97%	-4,84%	25,54%	55,92%	58,83%	58,83%	58,83%	58,83%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

SWITCH TO RECOVERY

Ho azioni in perdita. Come recuperare?

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 Bonus Cap Recovery, emessi a un prezzo inferiore ai canonici 100 euro per permettere anche psicologicamente di sopportare più agevolmente la chiusura della posizione in perdita

BONUS CAP RECOVERY

- Il profilo di payoff è quello dei classici Bonus Certificates

- Alla mancata violazione di una barriera, continua o discreta a scadenza, corrisponde il riconoscimento di un premio

UN CASO PRATICO E ATTUALE

- Ho acquistato 1.000 azioni Eni al prezzo di 17 Euro; Ora valgono 11,9 euro ossia per recuperare il capitale investito (11.000 Eur) devo sperare in un rialzo del 42,8%

RECOVERY SU ENI

STRIKE	14
BARRIERA	75%
TIPO BARRIERA	CONTINUA
LIVELLO BARRIERA	10,5
PREZZO EMISSIONE	78,32
IMPORTO BONUS	100
LIVELLO CAP	17,87
SCADENZA	15/06/2018
RIMBORSO TEORICO	100
MERCATO	SEDEX

14/11/2016

ENI 12,55	**CERTIFICATO 70,6**

21/02/2017

ENI 14,55	**CERTIFICATO 83**

07/09/2017

ENI 13,55	**CERTIFICATO 90**

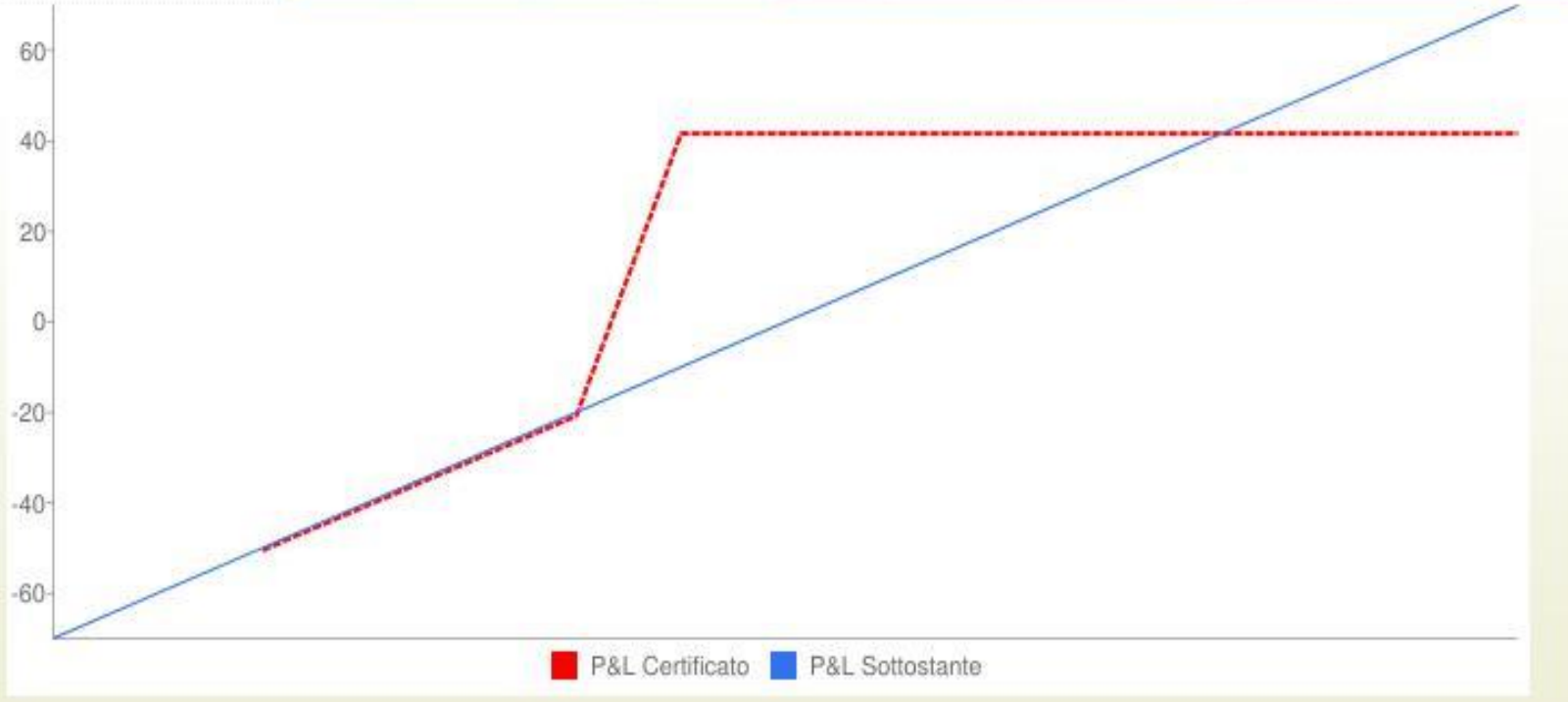
ACEPI

Certificati e Derivati.it

ANALISI DI SCENARIO

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	3,77	6,28	8,79	10,04	11,30	12,55	13,81	15,06	16,32	18,83	21,34
Rimborso Certificato	20,98	34,96	48,95	55,94	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
P&L % Certificato	-70,29%	-50,48%	-30,67%	-20,77%	41,64%	41,64%	41,64%	41,64%	41,64%	41,64%	41,64%



ACEPI

Certificati e Derivati.it

ANALISI DI SCENARIO 4 MESI DOPO

Analisi Scenario

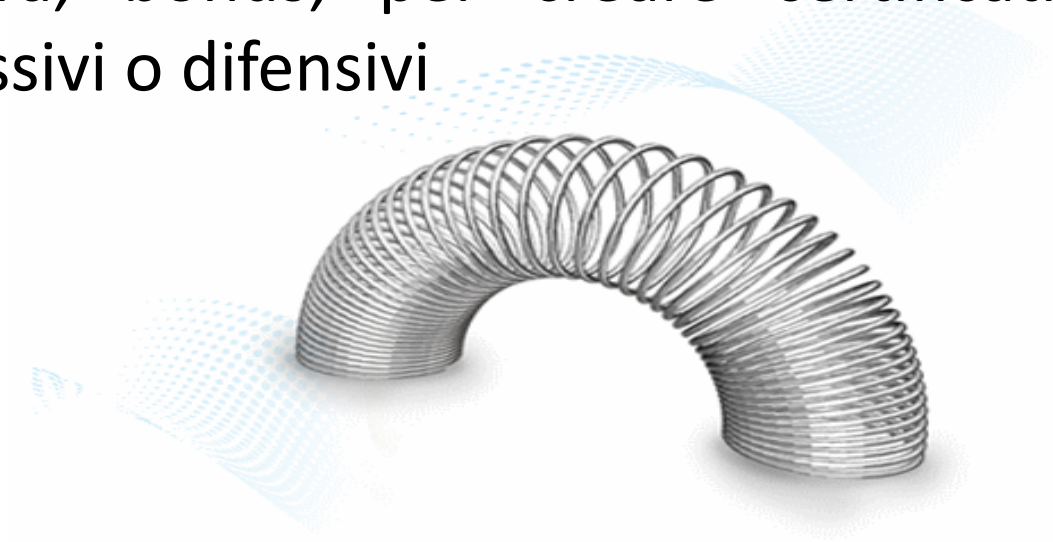
Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	4,37	7,29	10,21	11,66	13,12	14,58	16,04	17,50	18,95	21,87	24,79
Rimborso Certificato	24,37	40,62	56,86	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
P&L % Certificato	-70,78%	-51,30%	-31,82%	19,90%	19,90%	19,90%	19,90%	19,90%	19,90%	19,90%	19,90%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

FLESSIBILITÀ

- I certificati sono strumenti finanziari flessibili perché all'interno delle diverse categorie individuate da ACEPI possono coesistere strumenti dal profilo di payoff similare 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 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%**

BONUS, EUROPEA VS AMERICANA

- 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

BARRIERA CONTINUA O DISCRETA

- I livelli da monitorare sono quindi il valore iniziale, che diviso per i 100 euro nominali porta alla determinazione del multiplo, il livello barriera e il livello di bonus
- La barriera può essere di due tipi:
  - barriera continua (americana)
  - barriera discreta a scadenza o terminale (europea)

BARRIERA EUROPEA VS AMERICANA

- Le prime importanti differenze tra i due momenti di osservazione della barriera si riscontrano in fase di costruzione

- Al momento della strutturazione, la scelta del tipo di barriera incide in maniera significativa sulle caratteristiche del certificato

BONUS CONTINUA SU ENI

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA	Trade	04/16/2016	16:04
Prz sott	Mid 13.535	EUR	Rglmn	04/18/2016	

Risultati

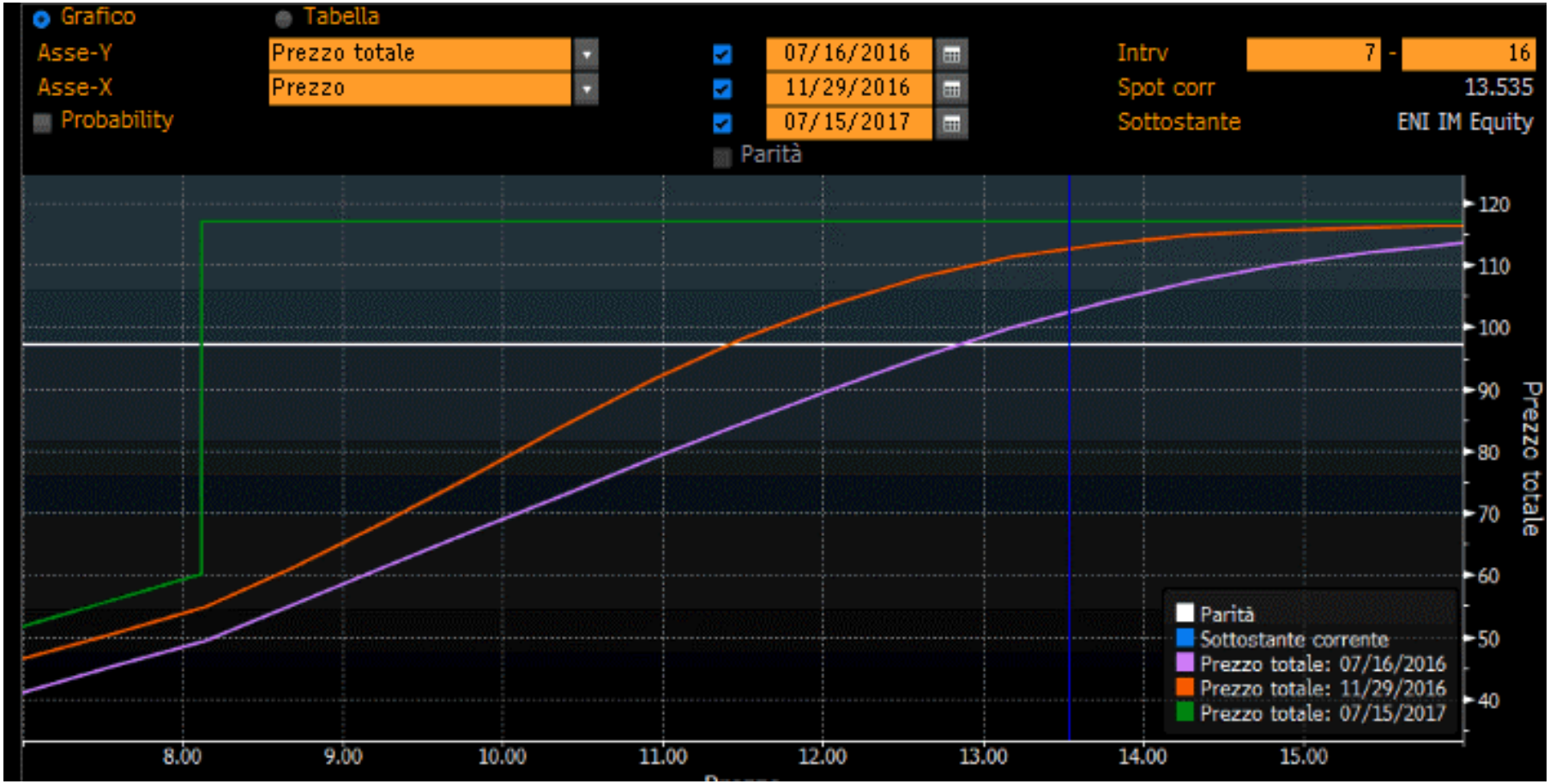
Prezzo totale	97.12	Valuta	EUR	Vega	-0.85	Valore tempo	
Price (Cert)	13.1450	Delta %	92.09	Theta	0.06	Gearing	
		Gamma %	[illegible]	Rho	0.00	Parità - %	

Capped Bonus Certific	Leg 1	Leg 2	Leg 3
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla
Tipo barriera		Continuo	
Esercizio	Europeo	Europeo	Europeo
Call/Put	Call	Put	Call
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell
Strike	0.00	15.836	15.836
Strike % Money	100.00% ITM	17.00% ITM	17.00% OTM
Shares/Cert	7.388000		
Posizione	1.00		
Direzne barriera		Down & Out	
Livello barriera		8.121	
Spostamento barriera		0.00	
Status barriera		Attivo	
Rebate EUR		0.00	
Dt inizio barriera		04/16/2016	
Dt fine barriera		07/15/2017	
Scad	07/15/2017 17:40		

ACEPI

Certificati e Derivati.it

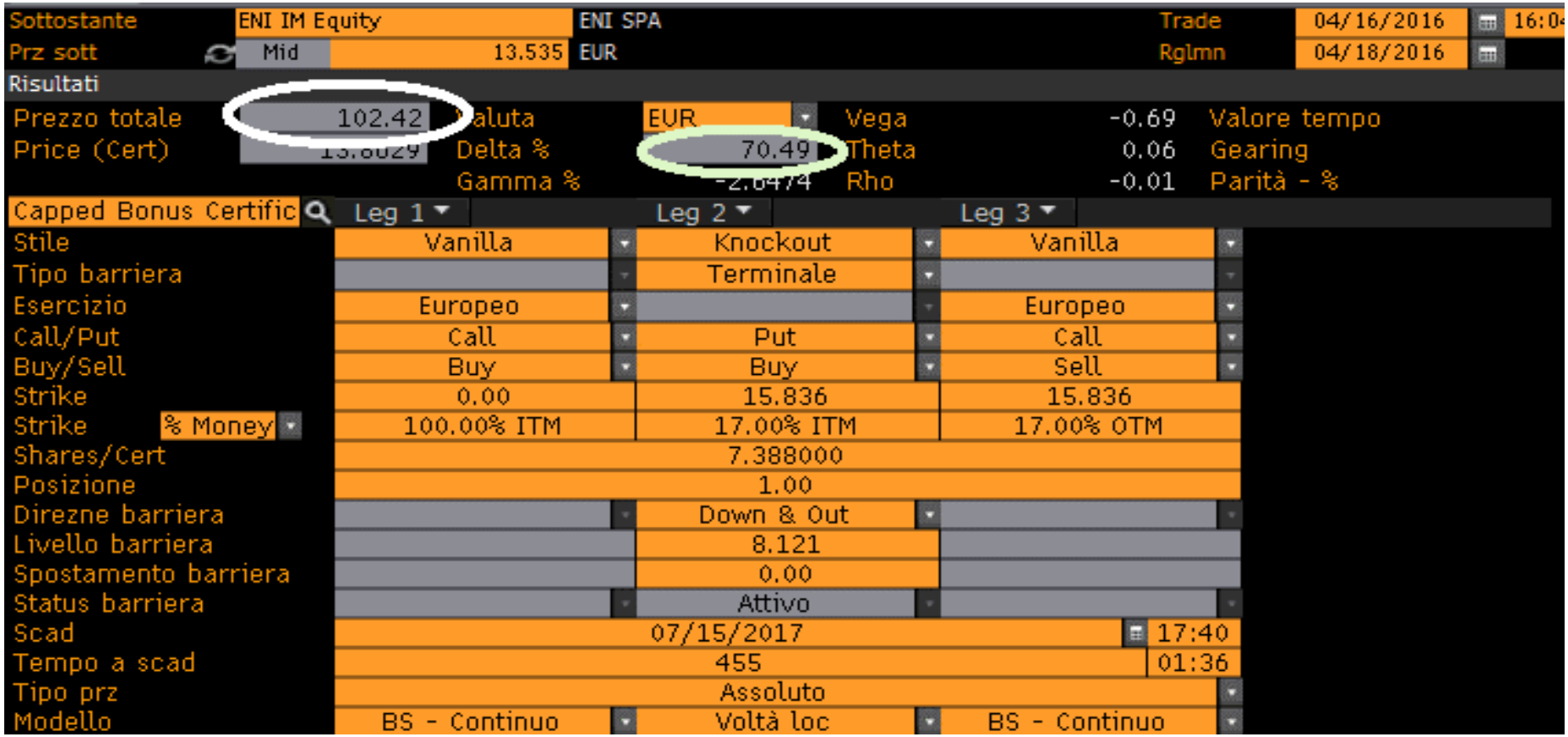
PAYOFF DEL BONUS CONTINUA



ACEPI

Certificati e Derivati.it

PROVIAMO ORA A TRASFORMARE LA BARRIERA….



Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA		Trade	04/16/2016 16:0
Prz sott	Mid 13.535	EUR		Rglmn	04/18/2016

Risultati

Prezzo totale	102.42	Valuta	EUR	Vega	-0.69	Valore tempo	
Price (Cert)	13.8029	Delta %	70.49	Theta	0.06	Gearing	
		Gamma %	-2.6474	Rho	-0.01	Parità - %	

Capped Bonus Certific	Leg 1	Leg 2	Leg 3
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla
Tipo barriera		Terminale	
Esercizio	Europeo		Europeo
Call/Put	Call	Put	Call
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell
Strike	0.00	15.836	15.836
Strike % Money	100.00% ITM	17.00% ITM	17.00% OTM
Shares/Cert	7.388000		
Posizione	1.00		
Direzne barriera		Down & Out	
Livello barriera		8.121	
Spostamento barriera		0.00	
Status barriera		Attivo	
Scad	07/15/2017 17:40		
Tempo a scad	455 01:36		
Tipo prz	Assoluto		
Modello	BS - Continuo	Voltà loc	BS - Continuo

ACEPI

Certificati e Derivati.it

SCENDE IL BONUS…

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA			Trade	04/16/2016	16:04
Prz sott	Mid 13.535	EUR			Rglmn	04/18/2016	
Risultati							
Prezzo totale	97.07	Valuta	EUR	Vega	-0.63	Valore tempo	
Price (Cert)	13.1393	Delta %	62.66	Theta	0.06	Gearing	
		Gamma %	-2.4834	Rho	-0.01	Parità - %	

Capped Bonus Certific	Leg 1	Leg 2	Leg 3
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla
Tipo barriera		Terminale	
Esercizio	Europeo		Europeo
Call/Put	Call	Put	Call
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell
Strike	0.00	14.885	14.885
Strike % Money	100.00% ITM	9.97% ITM	9.97% OTM
Shares/Cert		7.388000	
Posizione		1.00	
Direzne barriera		Down & Out	
Livello barriera		8.121	
Spostamento barriera		0.00	
Status barriera		Attivo	
Scad		07/15/2017	17:40
Tempo a scad		455	01:36
Tipo prz		Assoluto	
Modello	BS - Continuo	Voltà loc	BS - Continuo

ACEPI

Certificati e Derivati.it

...O SALE LA BARRIERA

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA		Trade	04/16/2016 16:04
Prz sott	Mid 13.535	EUR		Rglmn	04/18/2016

Risultati

Prezzo totale	97.36	Valuta	EUR	Vega	-0.64	Valore tempo	
Price (Cert)	13.1780	Delta %	79.45	Theta	0.05	Gearing	
		Gamma %	-2.0198	Rho	0.00	Parità - %	

Capped Bonus Certific	Leg 1	Leg 2	Leg 3
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla
Tipo barriera		Terminale	
Esercizio	Europeo		Europeo
Call/Put	Call	Put	Call
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell
Strike	0.00	15.835	15.835
Strike % Money	100.00% ITM	16.99% ITM	16.99% OTM
Shares/Cert	7.388000		
Posizione	1.00		
Direzne barriera		Down & Out	
Livello barriera		9.34	
Spostamento barriera		0.00	
Status barriera		Attivo	
Scad	07/15/2017 17:40		
Tempo a scad	455 01:36		
Tipo prz	Assoluto		
Modello	BS - Continuo	Voltà loc	BS - Continuo

ACEPI

Certificati e Derivati.it

BARRIERA EUROPEA VS AMERICANA

- Come si è potuto osservare, il posizionamento degli strike e livello barriera incide sul costo complessivo della strategia

- Ma importanti differenze tra i due tipi di barriera si riscontrano anche sul pricing della strategia prima della scadenza (delta, vega)

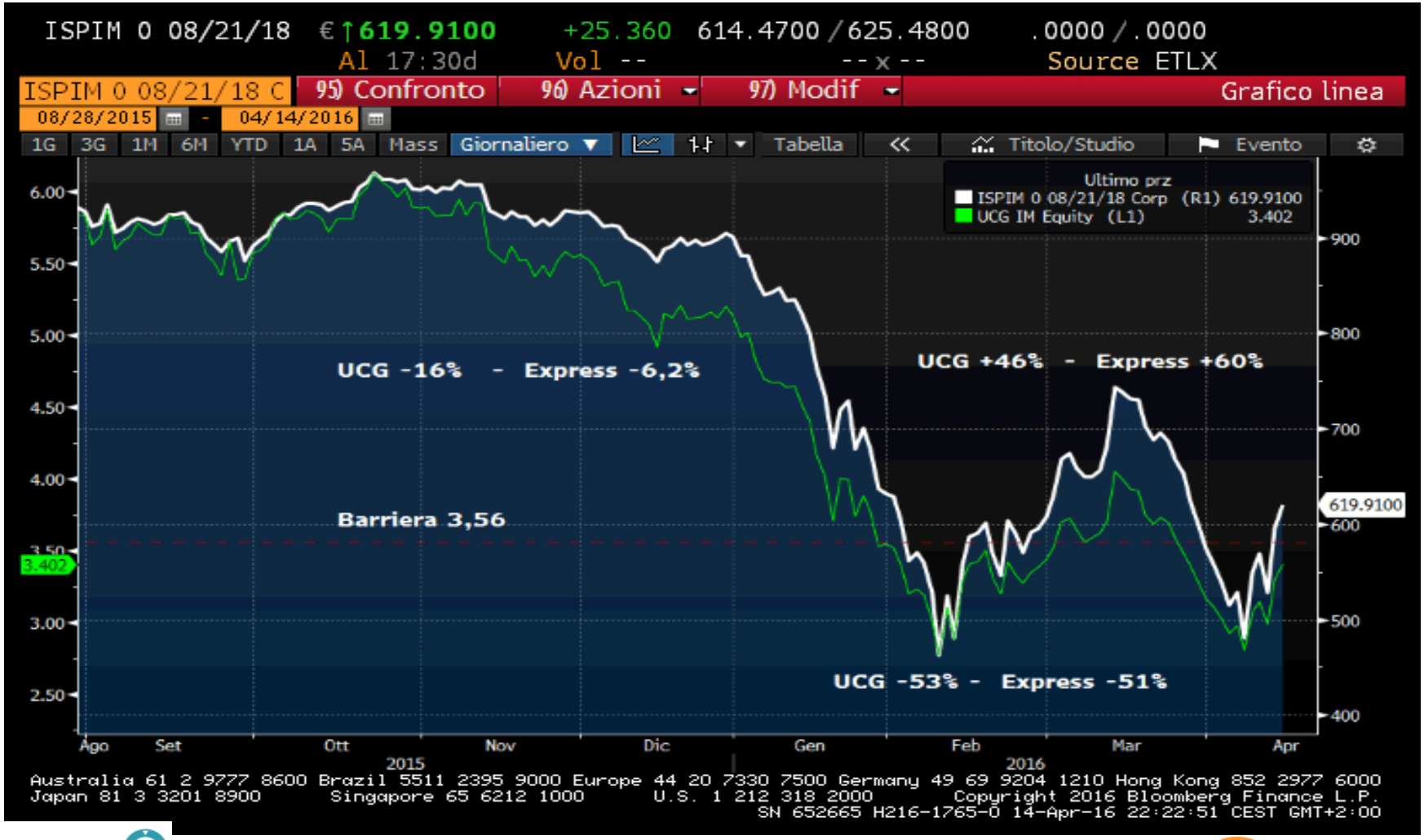
EXPRESS A BARRIERA DISCRETA

- Il certificato, appartenente alla categoria a capitale protetto condizionato, rimborsa semestralmente con un coupon a memoria del 3,5% se Unicredit rileva almeno allo strike di 6,37 euro

- Alla scadenza, se mai rimborsato prima, liquida un totale di **1210 euro se Unicredit rileva almeno ai 3,5672 euro della barriera**, altrimenti i 1000 euro diminuiti dell'effettiva performance di Unicredit dallo strike.

Nome	Express
Emittente	
Sottostante	Unicredit
Strike	6,37 euro
Coupon	3,5% semestrale
Tipo barriera	A scadenza
Barriera	56% - 3,5672 euro
Autocallable	SI
Trigger	100,00%
Scadenza	21/08/2018
Prezzo	
Mercato	Cert-X
Isin	

EXPRESS E SOTTOSTANTE A CONFRONTO



ACEPI

Certificati e Derivati.it

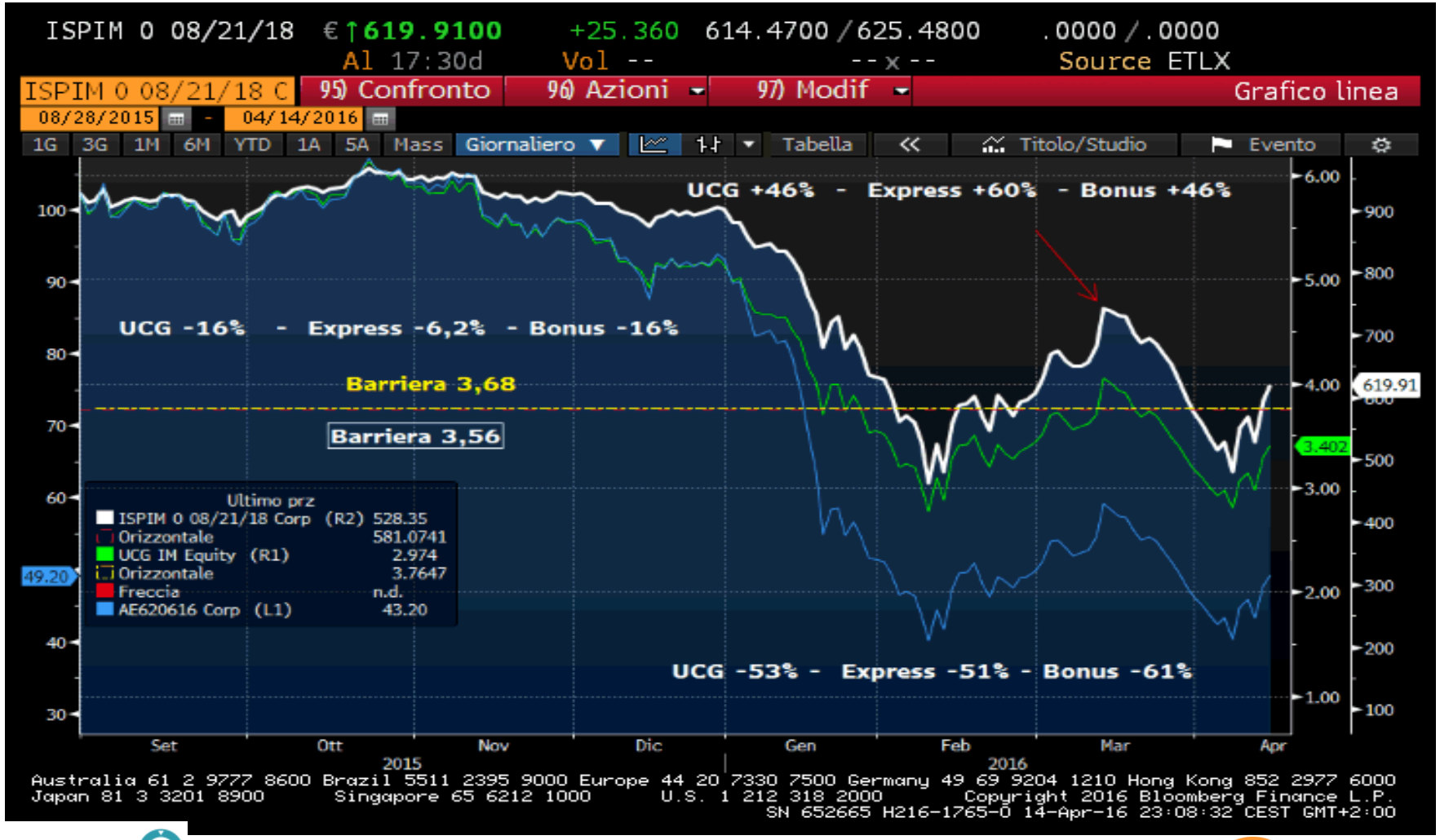
BONUS CAP A BARRIERA CONTINUA

- Il certificato, appartenente alla categoria a capitale protetto condizionato, rimborsa 133,22 euro ogni 100 alla scadenza se Unicredit non ha mai violato, in continua intraday, la barriera a 3,68 euro

- Diversamente rimborsa i 100 euro moltiplicati per la performance di Unicredit dai 6,4 euro dello strike iniziale

Nome	Bonus Cap
Emittente	
Sottostante	Unicredit
Strike	6,4 euro
Bonus/Cap	133,22%
Tipo barriera	Continua
Barriera	3,68 euro
Scadenza	20/06/2018
Prezzo	
Mercato	Sedex
Isin	

EUROPEA VS AMERICANA VS SOTTOSTANTE



ACEPI

Certificati e Derivati.it

BONUS CAP A BARRIERA VIOLATA

- Quando un Bonus Cap a barriera continua subisce l'evento barriera, si trasforma in un replicante del sottostante al netto dei dividendi stimati fino alla scadenza

- Tuttavia a seguito della rottura della barriera si estingue l'opzione esotica put down & out, ma non la "short call" che limita il rimborso al Cap

BONUS CAP SU FERRARI

IL CERTIFICATO HA TOCCATO LA BARRIERA IN DATA 09/02/2016

+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

GENERALE | DETTAGLIO | SOTTOSTANTE | ANALISI DI SCENARIO | SCHEDA EMITTENTE | CALENDARIO

DATA STRIKE	19/01/2016
DATA VALUTAZIONE FINALE	18/11/2016
TIME VALUATION	CLOSE
INIZIO NEGOZIAZIONE	26/01/2016
PREZZO EMISSIONE	100,00
PREZZO NOMINALE	100,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	38,8000
MULTIPLO	2,57730
RIMBORSO MASSIMO	114,00
CAP	114,00%
BONUS	114,00%
TIPO BARRIERA	CONTINUA
BARRIER VALUATION	INTRADAY
BARRIERA DOWN	80,00%
LIVELLO BARRIERA	31,0400
DATA BARRIERA DOWN	09/02/2016

ACEPI

Certificati e Derivati.it

FERRARI CORRE …

IL CERTIFICATO HA TOCCATO LA BARRIERA IN DATA 09/02/2016

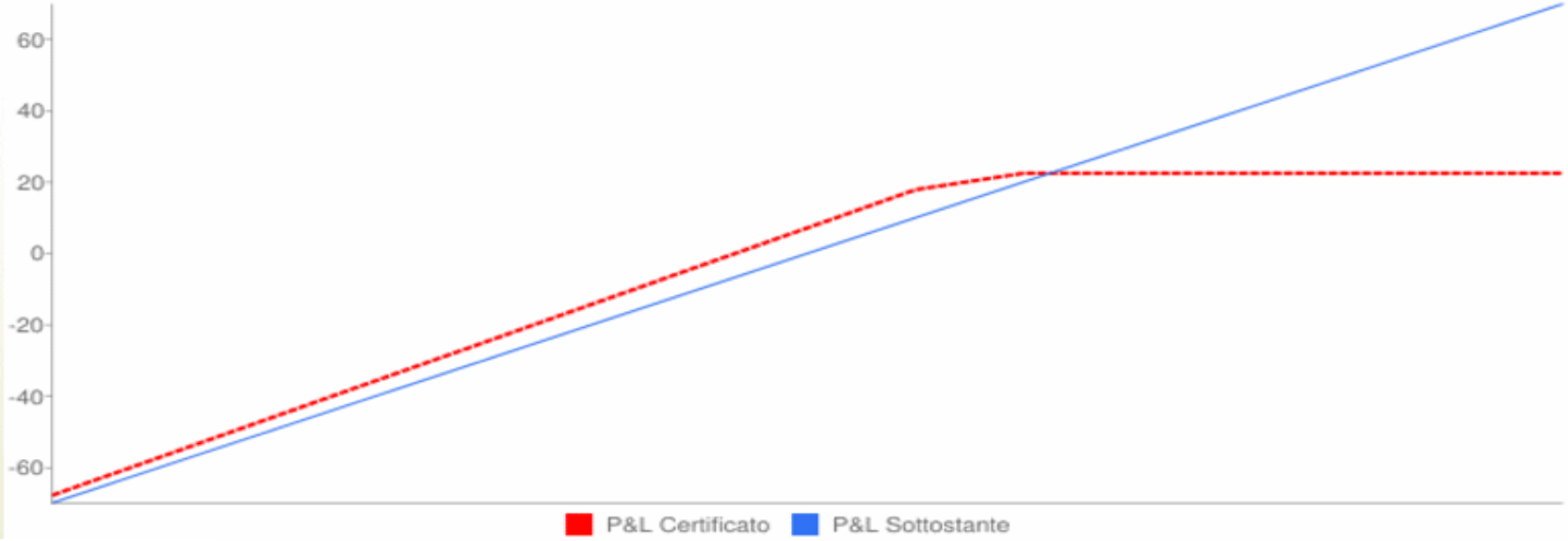
+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

GENERALE | DETTAGLIO | SOTTOSTANTE | ANALISI DI SCENARIO | SCHEDA EMITTENTE | CALENDARIO

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Ferrari nv	38,800	38,700	31,040	-0,26%	(99,74%)

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	11,61	19,35	27,09	30,96	34,83	38,70	42,57	46,44	50,31	58,05	65,79
Rimborso Certificato	29,92	49,87	69,82	79,79	89,77	99,74	109,72	114,00	114,00	114,00	114,00
P&L % Certificato	-67,84%	-46,40%	-24,97%	-14,25%	-3,53%	7,19%	17,91%	22,51%	22,51%	22,51%	22,51%



ACEPI

Certificati e Derivati.it

...MA LA SHORT CALL FRENA

Sottostante	RACE IM Equity	FERRARI NV		Trade	04/16/2016 18:03
Prz sott	Mid 38.705	EUR		Rglmn	04/18/2016

Risultati

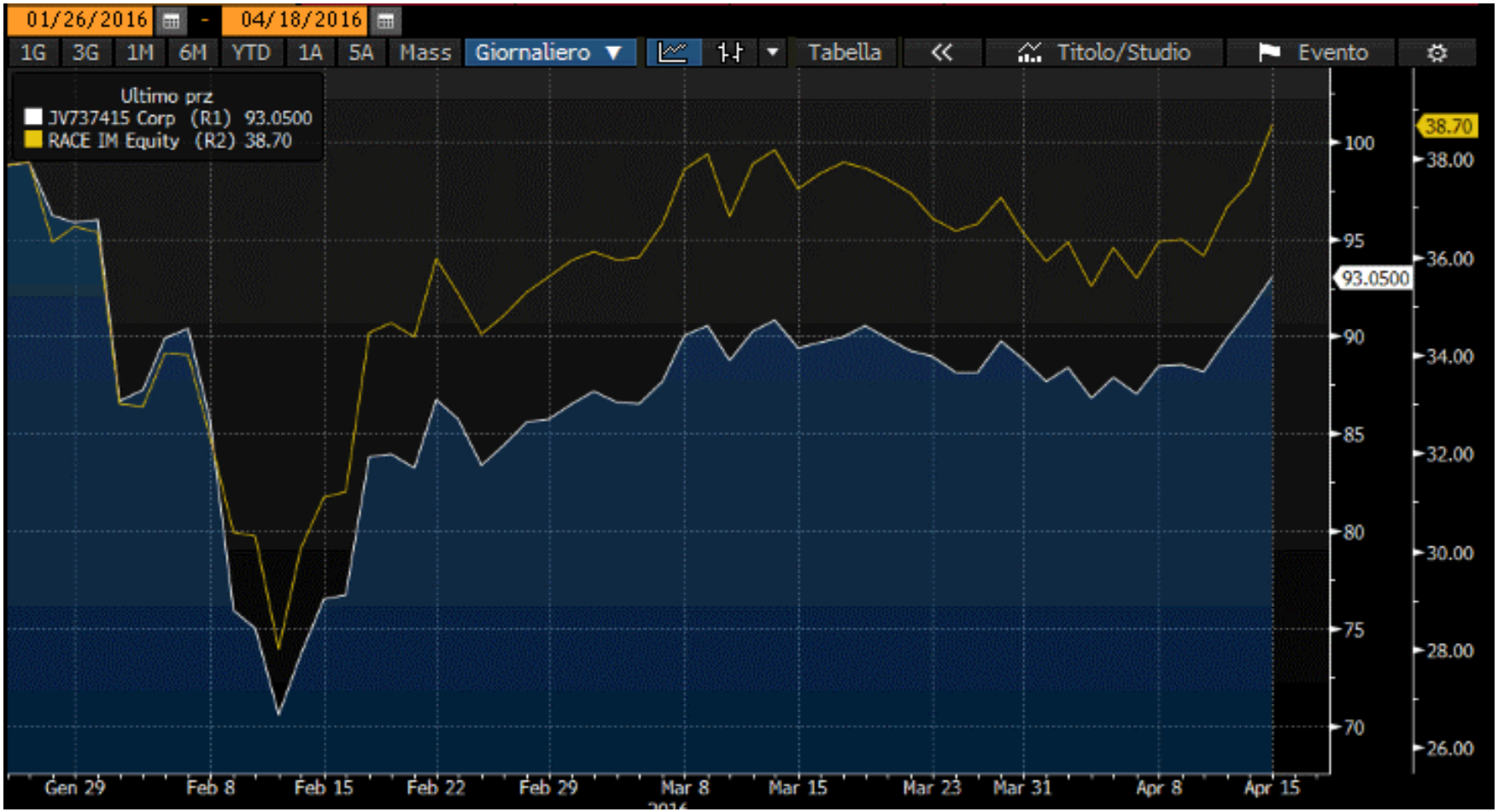
Prezzo totale	36.34	Valuta	EUR	Vega	-0.11	Valore tempo	-2.36
Prezzo per az	36.3437	Delta %	65.99	Theta	0.01	Gearing	
Prezzo %	93.8992	Gamma %	-1.3827	Rho	0.00	Parità - %	

2 Gambe	Leg 1	Leg 2
Call/Put	Call	Call
Buy/Sell	Buy	Sell
Strike	0.00	44.232
Strike % Money	100.00% ITM	14.28% OTM
Azioni	1.00	1.00
Scad	11/21/2016 17:40	11/21/2016 17:40
Tempo a scad	218 23:37	218 23:37
Modello	BS - Continuo	BS - Continuo
Vol BVOL	Ask 224.450%	Bid 33.499%
Forward Carry	38.2133	38.2133
EUR Rate MM	-0.138%	-0.138%
Rend dvd	2.029%	2.029%
Flusso div scontato	0.46	0.46
Borrow Cost	0.000%	0.000%
Prz gamba tot	38.24	-1.90
Prz gamba azne	38.2448	-1.9011
Prz gamba (%)	98.8109	-4.9117

ACEPI

Certificati e Derivati.it

FERRARI VS BONUS CAP



ACEPI

Certificati e Derivati.it

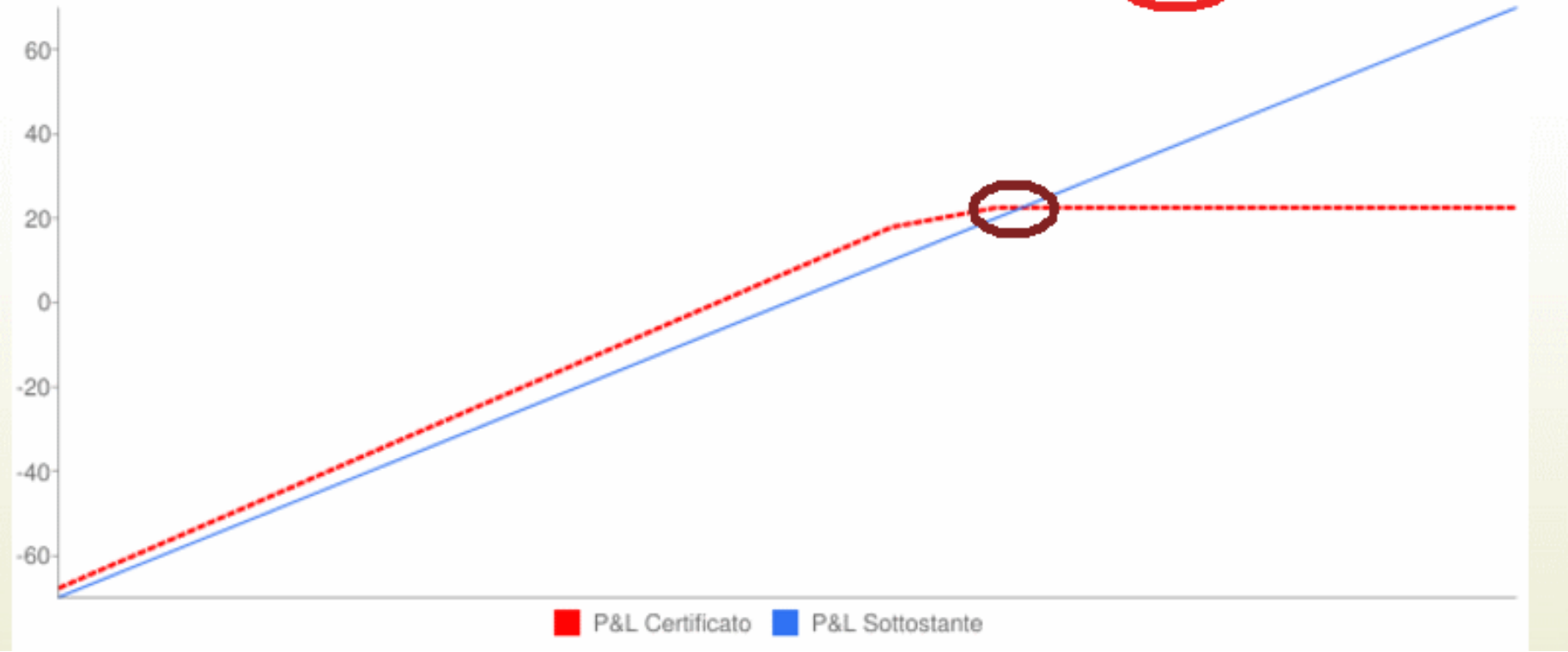
QUANDO IL RITARDO E' UN'OPPORTUNITA'

- Nella situazione appena osservata, si riscontra più di un motivo di interesse per chi è già azionista Ferrari ma anche per chi non possiede il titolo e intende impostare una strategia con copertura sul sottostante volta a "congelare" almeno una parte del rendimento

SWITCH SEMPRE VINCENTE SE FERRARI <47,41EURO

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	11,61	19,35	27,09	30,96	34,83	38,70	42,57	46,44	50,31	58,05	65,79
Rimborso Certificato	29,92	49,87	69,82	79,79	89,77	99,74	109,72	114,00	114,00	114,00	114,00
P&L % Certificato	-67,84%	-46,40%	-24,97%	-14,25%	-3,53%	7,19%	17,91%	22,51%	22,51%	22,51%	22,51%



ACEPI

Certificati e Derivati.it

IL MULTIPLO INDICA IL RAPPORTO TRA CERTIFICATO E SOTTOSTANTE

IL CERTIFICATO HA TOCCATO LA BARRIERA IN DATA 09/02/2016

+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

GENERALE | DETTAGLIO | SOTTOSTANTE | ANALISI DI SCENARIO | SCHEDA EMITTENTE | CALENDARIO

DATA STRIKE	19/01/2016
DATA VALUTAZIONE FINALE	18/11/2016
TIME VALUATION	CLOSE
INIZIO NEGOZIAZIONE	26/01/2016
PREZZO EMISSIONE	100,00
PREZZO NOMINALE	100,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	38,8000
MULTIPLO	2,57730
RIMBORSO MASSIMO	114,00
CAP	114,00%
BONUS	114,00%
TIPO BARRIERA	CONTINUA
BARRIER VALUATION	INTRADAY
BARRIERA DOWN	80,00%
LIVELLO BARRIERA	31,0400
DATA BARRIERA DOWN	09/02/2016

ACEPI

Certificati e Derivati.it

CERTIFICATI PER AZIONI

Var % sottostante	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%
Prezzo Sottostante	19,35	27,09	30,96	34,83	38,7	42,57	46,44	50,31	58,05
Rimborso Certificato	49,87	69,82	79,79	89,77	99,74	109,72	114	114	114
P&L % Certificato	-46,40%	-24,97%	-14,25%	-3,53%	7,19%	17,91%	22,51%	22,51%	22,51%
P&L con 1000 azioni	-18890	-11150	-7280	-3410	460	4330	8200	12070	19810
P&L con 416 certificati a 93,05	-17958,8	-9661,5	-5514,9	-1364,2	2782,4	6933,1	8713,2	8713,2	8713,2
Alpha	931,2	1488,5	1765,1	2045,8	2322,4	2603,1	513,2	-3356,8	-11096,8

ACEPI

Certificati e Derivati.it

LA VOLATILITA' CREA GLI SCONTI

Nome	Sottostante	Scadenza	Strike	Cap	Prezzo Sott.	Prezzo Cert.	Rts	Sconto	Sconto A/A
BENCHMARK	Sugar Future	10/06/2020	n/a	n/a	14,80	12,39	17,29	39,51%	9,39%
BENCHMARK	Exane Beta Optimised Volatility	11/09/2017	9258,32	n/a	4382,27	374,31	473,29	26,44%	18,59%
BENCHMARK	Corn Future	10/06/2020	n/a	n/a	381,25	35,30	42,70	20,95%	4,98%
ZENITH MAX	Intesa San Paolo spa	13/09/2021	3,24	n/a	2,45	627,95	754,62	20,17%	3,68%
BONUS CAP	Generali Assicurazioni	12/11/2018	17,25	132,00%	13,18	646,25	764,06	18,23%	6,99%
BONUS CAP	Generali Assicurazioni	10/07/2018	16,99	128,50%	13,18	66,38	77,57	16,86%	7,46%
BONUS CAP	Tesla Motors Inc	15/12/2017	248,17	154,00%	253,10	88,36	101,97	15,41%	9,14%
BONUS CAP	Azimut Holdinng	21/11/2016	19,11	115,00%	21,27	96,50	111,30	15,34%	25,33%
BONUS CAP	Banco Popolare	15/12/2017	6,36	148,00%	6,24	85,34	98,19	15,06%	8,93%
ZENITH MAX	Generali Assicurazioni	11/09/2020	16,36	n/a	13,18	705,14	805,62	14,25%	3,19%
BONUS CAP	Tesla Motors Inc	18/11/2016	204,72	132,00%	253,10	108,65	123,64	13,80%	23,10%
BENCHMARK	Wheat Future	10/06/2020	n/a	n/a	468,00	25,62	28,94	12,98%	3,08%
BONUS CAP	Banco Popolare	16/06/2017	6,36	132,00%	6,24	87,10	98,19	12,73%	10,79%
BONUS CAP	Banca Popolare di Milano	15/12/2017	0,95	136,00%	0,65	60,41	68,05	12,64%	7,50%
BONUS CAP	Generali Assicurazioni	21/08/2017	15,32	127,00%	13,18	76,55	86,03	12,39%	9,08%
BONUS CAP	Eni spa	12/03/2018	16,33	127,00%	13,54	73,81	82,91	12,34%	6,40%
BONUS CAP	Credit Agricole SA	15/12/2017	11,71	134,00%	9,70	73,83	82,80	12,15%	7,21%
BONUS CAP	Azimut Holdinng	16/12/2016	20,40	120,00%	21,27	92,97	104,27	12,15%	18,00%
BONUS CAP	Ing Groep	15/12/2017	13,41	137,00%	11,07	73,69	82,59	12,07%	7,16%
BONUS CAP	Intesa San Paolo spa	15/12/2017	3,21	135,00%	2,45	68,11	76,31	12,04%	7,14%
BONUS CAP	Repsol	15/12/2017	11,73	134,50%	10,48	79,97	89,34	11,72%	6,95%
BONUS CAP	Societe Generale	15/12/2017	42,67	132,50%	33,81	71,13	79,24	11,40%	6,76%
BONUS CAP	Bank of America	21/12/2018	16,40	124,00%	14,07	77,38	85,82	10,91%	4,02%
BENCHMARK	BIOX World Bioenergy TR Index	24/06/2016	220,38	n/a	110,15	9,96	11,02	10,59%	56,08%
BONUS CAP	Rwe AG	15/12/2017	13,29	134,50%	12,16	82,80	91,57	10,59%	6,28%
BONUS CAP	Generali Assicurazioni	27/04/2018	18,45	119,00%	13,18	64,65	71,44	10,50%	5,11%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

COPERTURA DI PORTAFOGLIO CON I CERTIFICATI

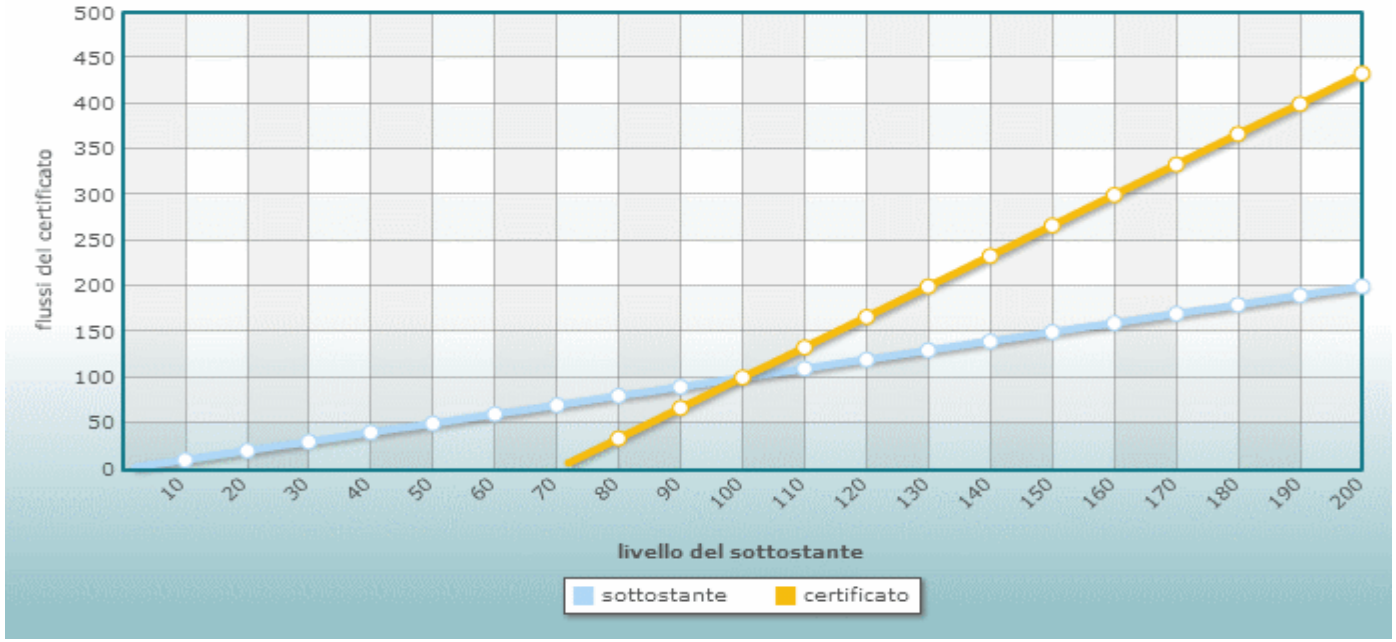
Formazione Avanzato

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 :
  - Prezzo = (Sottostante – Current Strike Level) x Parità
- MINI Future Short / Turbo Short :
  - Prezzo = (Current Strike Level - Sottostante) x Parità



ACEPI

Certificati e Derivati.it

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%

Nome	Mini Short
Sottostante	FTSE Mib
Strike	22000
Stop Loss	20900
Multiplo	0,0001
Scadenza	16/06/2018
Leva	4,5

	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%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

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:

*Rapporto di copertura = Valore Portafoglio / Indice * 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 x 0,0001) = 5.590,96 Minishort certificate

COPERTURA DI PORTAFOGLIO

Dato che il costo di ogni certificato è:

(20.937 – 17886) x 0,0001 = 0,3051

Si ha quindi un esborso pari a 1.705,81 euro per coprire un'esposizione "a benchmark" sul sottostante

STRATEGIE CON COPERTURA SUL SOTTOSTANTE

Formazione Avanzato

ACEPI

STRATEGIA TELECOM

Nome	Bonus Cap
Emittente	
Sottostante	Telecom Italia
Strike	0,87 euro
Bonus/Cap	127%
Barriera	0,609 euro
Tipo Barriera	Continua
Scadenza	16/06/2017
Prezzo	104
Mercato	Cert-X
Multiplo	114,94

Nome	Mini Short
Emittente	
Sottostante	Telecom Italia
Strike	1 euro
Stop loss	0,95 euro
Leva	5,3
Prezzo	0,15 euro
Mercato	Sedex
Multiplo	1

ACEPI

Certificati e Derivati.it

BONUS CAP TELECOM

Telecom Italia	Bonus Cap a scadenza	P&L Bonus Cap	10400 € investiti diventano..
1,0625	127	22,12%	12700,00
1,02	127	22,12%	12700,00
0,9775	127	22,12%	12700,00
0,935	127	22,12%	12700,00
0,8925	127	22,12%	12700,00
0,85	127	22,12%	12700,00
0,8075	127	22,12%	12700,00
0,765	127	22,12%	12700,00
0,7225	127	22,12%	12700,00
0,68	127	22,12%	12700,00
0,595	68,391	-34,24%	6839,08
0,5525	63,506	-38,94%	6350,57

ACEPI

Certificati e Derivati.it

MINI SHORT TELECOM

Telecom Italia	Mini Short	P&L Mini Short	2000 € investiti diventano …
1,0625	0	-100,00%	0
1,02	0	-100,00%	0
0,9775	0,0225	-85,00%	300
0,935	0,065	-56,67%	867
0,8925	0,1075	-28,33%	1433
0,85	0,15	0,00%	2000
0,8075	0,1925	28,33%	2567
0,765	0,235	56,67%	3133
0,7225	0,2775	85,00%	3700
0,68	0,32	113,33%	4267
0,595	0,405	170,00%	5400
0,5525	0,4475	198,33%	5966

SALDO STRATEGIA TELECOM

Telecom Italia	Saldo totale su 12.400 €	P&L strategia
1,0625	12700,00	2,42%
1,02	12700,00	2,42%
0,9775	13000,00	4,84%
0,935	13566,67	9,41%
0,8925	14133,33	13,98%
0,85	14700,00	18,55%
0,8075	15266,67	23,12%
0,765	15833,33	27,69%
0,7225	16400,00	32,26%
0,68	16966,67	36,83%
0,595	12239,08	-1,30%
0.5525	12316	-0,78%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

AGGIORNIAMO LA STRATEGIA

Data	100 Bonus Cap	13333 Mini Short	Telecom Italia	Saldo su 12400 euro
18/05/2016	104	0,15	0,85	
27/06/2016	76,74	0,349	0,6515	
	-26,21%	132,67%	-23,35%	-0,59%
	-2726	2653,267		-72,733
29/07/2016	94,33	0,2325	0,761	
	-9,30%	55,00%	-10,47%	1,07%
	-967	1099,9725		132,9725
08/09/2016	105,83	0,1725	0,814	
	1,76%	15,00%	-4,24%	3,90%
	183	299,9925		482,9925
29/09/2016	98,78	0,2245	0,7585	
	-5,02%	49,67%	-10,76%	3,80%
	-522	993,3085		471,3085
24/10/2016	107,3	0,1835	0,794	
	3,17%	22,33%	-6,59%	6,26%
	330	446,6555		776,6555

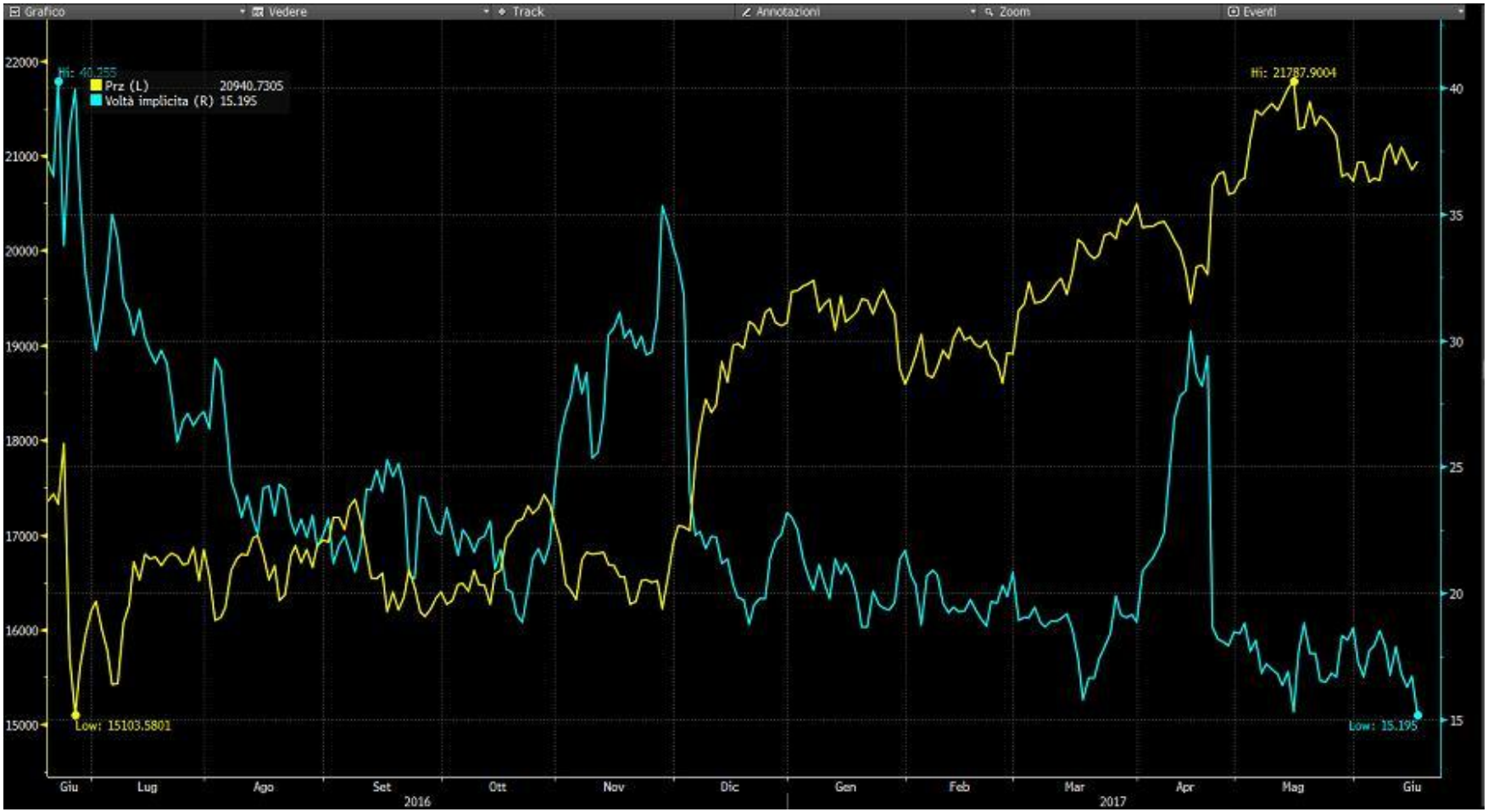
ACEPI

Certificati e Derivati.it

STRATEGIE LONG/SHORT IN MERCATI A BASSA VOLATILITA'

ACEPI

VOLATILITA' SUI MINIMI PER IL FTSE MIB



ACEPI

Certificati e Derivati.it

IL FATTORE VOLATILITA'

- Il *Vega* rappresenta la sensibilità del prezzo dell'opzione alla volatilità del rendimento dell'azione
- La volatilità non è un valore costante nel tempo
- La volatilità implicita tende a convergere alla volatilità effettiva

VOLATILITA' STORICA E IMPLICITA

- La volatilità può essere misurata:

- ex post, calcolando la deviazione standard dei rendimenti giornalieri rilevati nel passato (**storica**)

- attraverso la rilevazione di quella attesa dal mercato in un determinato orizzonte temporale attraverso quella incorporata nel prezzo delle opzioni quotate nei mercati ufficiali (**implicita**)

VOLATILITA' AMICA DELLE OPZIONI PLAIN VANILLA..

- Per chi investe in **certificati**, privi di barriere e cap (limiti di rendimento), l'aumento della volatilità determina un incremento del valore dello strumento prescelto, in quanto, in questo caso, l'investitore ha acquistato volatilità

…E NEMICA DELLE BARRIERE

- La presenza di **barriere** nel certificato ha effetto contrario: l'eventuale aumento della volatilità produce un incremento della probabilità di toccare le barriere stesse e quindi di perdere la protezione del capitale prevista all'emissione, nel caso le barriere siano previste inferiori allo strike price iniziale

VOLATILITA' IN RELAZIONE

Volatilita'	+	-
Opzione Call	+	-
Opzione Put	+	-
Opzione a barriera	-	+
Probabilità di KO	+	-
Sottostante	-	+
Certificato Bonus Cap	-	+

STRATEGIA FCA

Nome	Bonus Cap
Emittente	
Sottostante	FCA
Strike	10,15 euro
Bonus/Cap	115%
Barriera	7,6125 euro
Tipo Barriera	Continua
Scadenza	15/12/2017
Prezzo	100,3
Mercato	Sedex

Nome	Reverse Bonus Cap
Emittente	
Sottostante	FCA
Strike	10,47 euro
Bonus/Cap	111,5%
Barriera	13,0875 euro
Tipo barriera	Continua
Scadenza	15/12/2017
Prezzo	99,1 euro
Mercato	Sedex

TWIN WIN FAI DATE

Var % FCA	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo FCA	3,11	5,19	7,27	8,3	9,34	10,38	11,42	12,46	13,49	15,57	17,65
Bonus Cap €	30,68	51,13	71,59	115	115	115	115	115	115	115	115
P&L Bonus Cap	-69,41%	-49,02%	-28,63%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%	14,66%
Reverse Bonus Cap €	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	111,5	71,12	51,29	31,46
P&L Reverse Bonus Cap	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	12,51%	-28,24%	-48,24%	-68,25%
P&L 50%/50%	-28,45%	-18,26%	-8,06%	13,59%	13,59%	13,59%	13,59%	13,59%	-6,79%	-16,79%	-26,80%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

TRADING RANGE CHE PREMIA

ACEPI

Certificati e Derivati.it

TRADING RANGE CHE PREMIA

Data	Bonus Cap	Reverse Bonus Cap	FCA	Saldo 50/50
30/01/2017	100,3	99,1	10,38	99,7
21/03/2017	102,1	99,2	10,45	100,65
	1,79%	0,10%	0,67%	0,95%
10/04/2017	94,85	107,75	9,55	101,30
	-5,43%	8,73%	-8,00%	1,60%
26/04/2017	104,05	104,1	10,31	104,08
	3,74%	5,05%	-0,67%	4,39%
23/05/2017	98,5	107,6	9,41	103,05
	-1,79%	8,58%	-9,34%	3,36%
02/06/2017	103,1	104,6	10,01	103,85
	2,79%	5,55%	-3,56%	4,16%
16/06/2017	99,8	108,6	9,485	104,20
	-0,50%	9,59%	-8,62%	4,51%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

GESTIONE DINAMICA – REVERSE BONUS

Sottostante	FCA IM Equity	FIAT CHRYSLER AU				Trade	06/16/2017 17:50
Prz sott	Mid 9.4825	EUR				Rglmn	06/16/2017
Risultati							
Prezzo totale	11.21	Valuta	EUR	Vega	-0.04	Valore tempo	
Prezzo per az	11.2065	Delta %	-47.28	Theta	0.00	Gearing	
Prezzo %	118.1804	Gamma %	-2.5052	Rho	0.00	Parità - %	

3 Gambe	Leg 1	Leg 2	Leg 3
Stile	Vanilla	Vanilla	Knockout
Tipo barriera			Continuo
Esercizio	Europeo	Europeo	Europeo
Call/Put	Put	Put	Call
Buy/Sell	Buy	Sell	Buy
Strike	20.94	9.266	9.266
Strike % Money	120.83% ITM	2.28% OTM	2.28% ITM
Azioni	1.00	1.00	1.00
Direzne barriera			Up & Out
Livello barriera			13.0875
Spostamento barriera			0.00
Status barriera			Attivo
Rebate EUR			0.00
Dt inizio barriera			06/16/2017
Dt fine barriera			12/15/2017
Scad	12/15/2017 17:50	12/15/2017 17:50	12/15/2017 17:50
Tempo a scad	182 00:00	182 00:00	182 00:00

ACEPI

Certificati e Derivati.it

GESTIONE DINAMICA – BONUS CAP

Sottostante	FCA IM Equity	FIAT CHRYSLER AU			Trade	06/16/2017	17:50
Prz sott	Mid 9.4825	EUR			Rglmn	06/16/2017	
Risultati							
Prezzo totale	99.01	Valuta	EUR	Vega	-0.58	Valore tempo	
Price (Cert)	10.0496	Delta %	103.46	Theta	0.05	Gearing	
		Gamma %	-4.1147	Rho	0.00	Parità - %	

Capped Bonus Certificat	Leg 1	Leg 2	Leg 3
Stile	Vanilla	Knockout	Vanilla
Tipo barriera		Continuo	
Esercizio	Europeo	Europeo	Europeo
Call/Put	Call	Put	Call
Buy/Sell	Buy	Buy	Sell
Strike	0.00	11.6725	11.6725
Strike % Money	100.00% ITM	23.10% ITM	23.10% OTM
Shares/Cert	9.852200		
Posizione	1.00		
Direzne barriera		Down & Out	
Livello barriera		7.6125	
Spostamento barriera		0.00	
Status barriera		Attivo	
Rebate EUR		0.00	
Dt inizio barriera		06/16/2017	
Dt fine barriera		12/15/2017	
Scad	12/15/2017		17:50

ACEPI

Certificati e Derivati.it

GESTIONE DINAMICA - DELTA

50/50
37,5/62,5
37,5/62,5

02/06/2017	103,1	104,6	10,01	103,85
	2,79%	5,55%	-3,56%	4,16%
16/06/2017	99,8	108,6	9,485	104,20
	-0,50%	9,59%	-8,62%	4,51%
30/06/2017	93,7	111,75	8,85	102,73
	-6,58%	12,76%	-14,74%	3,03%
30/06/2017	93,7	111,75	8,85	104,98
	-6,58%	12,76%	-14,74%	5,30%
30/06/2017	106	105,34	10,1	105,59
	5,68%	6,30%	-2,70%	5,91%

EFFETTO AIRBAG SOTTO LA BARRIERA

Formazione Avanzato

ACEPI

CASH COLLECT PLUS – ALTA PROTEZIONE

I CASH COLLECT PLUS sono un'evoluzione dei già noti CASH COLLECT, certificati di investimento studiati per permettere all'investitore di:

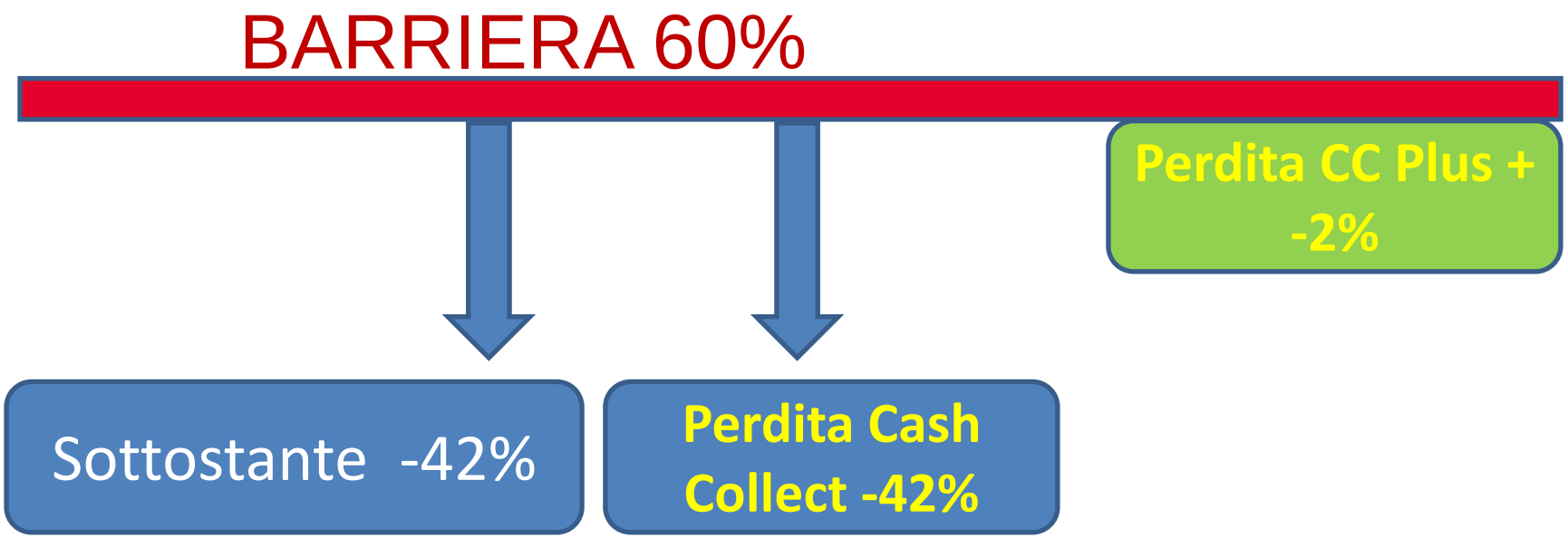
- ricevere cedole periodiche condizionate;
- rientrare anticipatamente del capitale a predeterminate condizioni (opzione AUTOCALLABLE);
- proteggere il capitale a scadenza fino alla barriera.

CASH COLLECT PLUS – ALTA PROTEZIONE

Al di sotto della barriera, i CASH COLLECT classici comportano una perdita in conto capitale pari alla performance negativa del sottostante a partire dallo strike

I CASH COLLECT PLUS, al contrario, calcolano solo la performance eccedente la barriera e pertanto consentono di difendere maggiormente il capitale.

CASH COLLECT PLUS + ALTA PROTEZIONE



ACEPI

Certificati e Derivati.it

CASH COLLECT + SU REAL BRASILIANO

Nome	Cash Collect Plus
Sottostante	Eur/Brl
Scadenza	17/02/2020
Strike	3,3098 Brl
Barriera	140% - 4,6337
Autocallable	Da febbraio 2018
Tipo Barriera	Discreta
Coupon	**0,50 % mensile**

Data	Cedola	Trigger Cedola
10/05/2017	0,50%	< 140 %
12/06/2017	0,50%	< 140 %
10/07/2017	0,50%	< 140 %
10/08/2017	0,50%	< 140 %

Eur/Brl (% strike)	Ask Price	Rendimento a prima data autocall
3,461 (104,56%)	983,2	6,79%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

EXPRESS PLUS + AUTOCALLABLE E PROTEZIONE

- Gli Express Plus + sono il frutto dell'unione tra le caratteristiche peculiari dei classici prodotti Autocallable e dei Cash Collect Plus.
- Degli Autocallable prendono lo schema di rilevazioni intermedie valide ai fini del rimborso anticipato con premio a memoria
- Dei Cash Collect Plus prendono il meccanismo di alta protezione al di sotto della barriera

EXPRESS PLUS + AUTOCALLABLE E PROTEZIONE

- Dall'unione delle due strutture nasce un certificato capace di premiare l'apprezzamento del sottostante con coupon mensili a memoria e di proteggere, nel contempo, il capitale da importanti ribassi del sottostante stesso

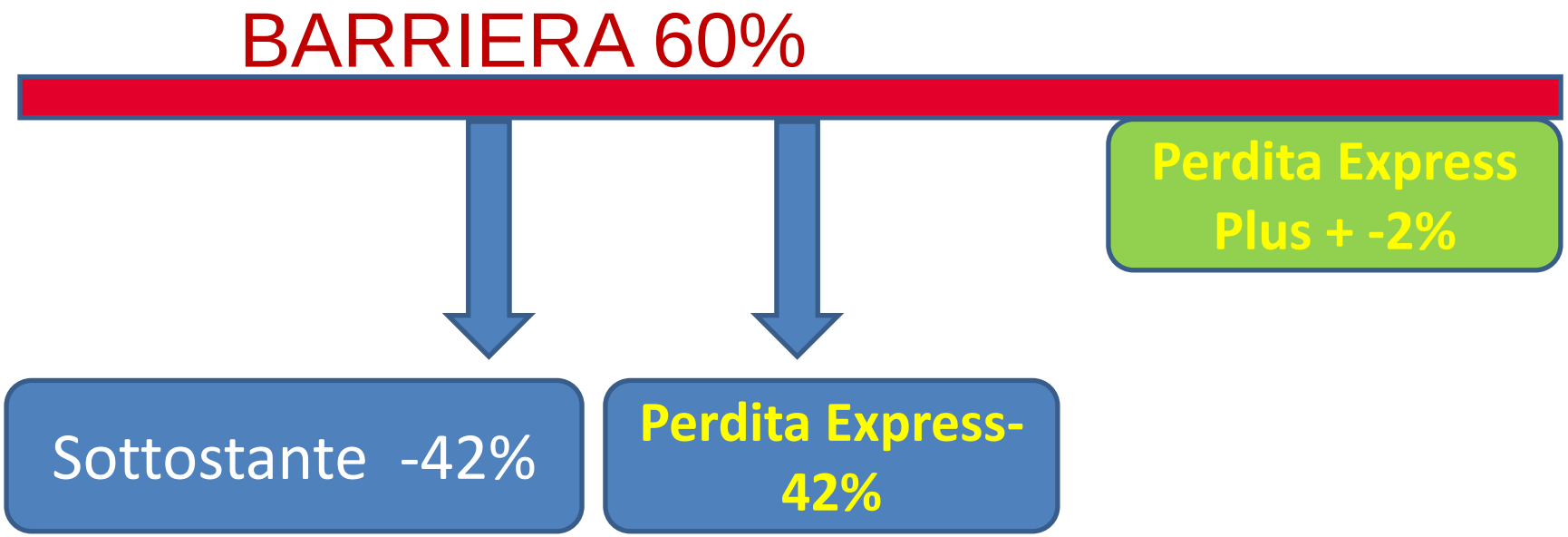
EXPRESS PLUS + IL FUNZIONAMENTO 1/2

- Per i primi sei mesi di vita, non è prevista alcuna data di osservazione
- A partire dal primo semestre inizia un ciclo di osservazioni con cadenza mensile che consente il rimborso anticipato del capitale se il sottostante si è apprezzato nei confronti dello strike
- In aggiunta al rimborso del capitale, si percepisce un importo pari al coupon mensile moltiplicato per i mesi trascorsi dall'emissione

EXPRESS PLUS + IL FUNZIONAMENTO 2/2

- Qualora non venga mai rimborsato, alla scadenza naturale il certificato rimborsa il nominale più la somma di tutti i coupon mensili dall'emissione, se il sottostante si è apprezzato rispetto allo strike
- Il rimborso del solo nominale si riceve invece qualora il sottostante si sia deprezzato rispetto allo strike, ma senza finire al di sotto della barriera
- Il rimborso con meccanismo Plus si riceve infine con il sottostante al di sotto della barriera

EXPRESS PLUS + ALTA PROTEZIONE



COPERTURA DI CERTIFICATI CON LE OPZIONI

Formazione Avanzato

ACEPI

EXPRESS A BARRIERA DISCRETA

- Il certificato, appartenente alla categoria a capitale protetto condizionato, rimborsa semestralmente con un coupon a memoria del 3,5% se Unicredit rileva almeno allo strike di 6,37 euro

- Alla scadenza, se mai rimborsato prima, liquida un totale di **1210 euro se Unicredit rileva almeno ai 3,5672 euro della barriera**, altrimenti i 1000 euro diminuiti dell'effettiva performance di Unicredit dallo strike

Nome	Express
Emittente	
Sottostante	Unicredit
Strike	6,37 euro
Coupon	3,5% semestrale
Tipo barriera	A scadenza
Barriera	56% - 3,5672 euro
Autocallable	SI
Trigger	100,00%
Scadenza	21/08/2018
Prezzo	
Mercato	Cert-X
Isin	

COME COPRIRE UN CERTIFICATO CON UPSIDE ELEVATO

Data Rilevamento	Coupon	Trigger	Upside da 636 euro
15/02/2016	3,50%	6,37	
16/08/2016	7,00%	6,37	68,24%
14/02/2017	10,50%	6,37	73,74%
16/08/2017	14,00%	6,37	79,25%
14/02/2018	17,50%	6,37	84,75%
13/08/2018	21,00%	3,567	90,25%

COME COPRIRE UN CERTIFICATO CON UPSIDE ELEVATO

Conoscendo lo strike del certificato, pari a 6,37 euro, riesco a calcolare il multiplo, ossia quante azioni vengono controllate da 1 certificato:

Multiplo= Prezzo di emissione / strike

Con l'acquisto di 1 certificato controllo quindi 156,985 azioni. Per avere il controllo di 1.000 azioni devo quindi acquistare 6 certificati (arrotondamento per difetto)

1000 : 156,985 = 6,37 certificati

COME COPRIRE UN CERTIFICATO CON UPSIDE ELEVATO

Un'opzione su Unicredit controlla 1.000 azioni e approfittando della volatilità attuale, riesco a vendere una call 3,7 scadenza giugno 2016 incassando 448 euro

La mia operazione prevede dunque l'acquisto di 6 certificati al prezzo di 636 euro + 1 short call a -448

(636 X 6) - 448 = 3368 euro

In questo modo, se Unicredit rimane al di sotto di 3,7 euro ho abbassato il prezzo di carico a

3368 : 6 = 561,33 euro

COME COPRIRE UN CERTIFICATO CON UPSIDE ELEVATO

Prezzo	04/22/2016	05/18/2016	06/17/2016
3,15	151,01	275,68	448,5
3,4	37,9	178,8	448,5
3,65	-93,99	56,64	448,5
3,9	-243,18	-89,29	248,5
4,15	-407,91	-256,43	-1,5
4,65	-776,62	-642,08	-501,5
4,9	-977,07	-854,49	-751,5
5,15	-1186,13	-1076,39	-1001,5
5,65	-1624,73	-1540,36	-1501,5
5,9	-1852,05	-1779,26	-1751,5
6,15	-2083,5	-2021,23	-2001,5
6,4	-2318,34	-2265,45	-2251,5

ACEPI

Certificati e Derivati.it

COSTRUZIONE DI PORTAFOGLIO

Formazione Avanzato

ACEPI

COSTRUIAMO UN PORTAFOGLIO

- E' possibile costruire un portafoglio di certificati utilizzando più payoff al fine di ottenere un profilo di rischio rendimento molto interessante:

  - Bonus su Eurostoxx 50
  - Reverse Bonus Cap su Eurostoxx 50 TR
  - Equity Protection Cap su Eurostoxx 50
  - Bonus Cap su basket worst of di indici

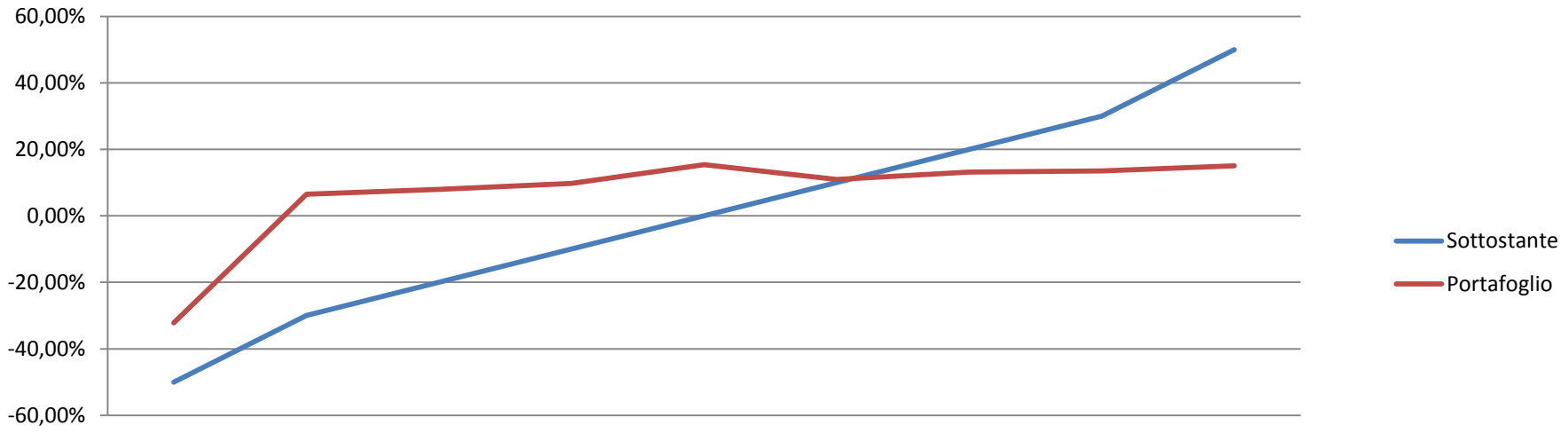
QUATTRO IN UNO

Nome	Bonus	Reverse Bonus Cap	EP Cap	Bonus Cap
Strike	2919,34	6000	2264,72	-
Protezione	-	-	100%	-
Barriera (%)	1561,85 (53,5)	7200 (120)	-	(67)
Bonus € [Cap]	110	115,2 [115,2]	- [126]	200 [200]
Part. UP	-	-	100%	-
Part. Down	-	100%	-	-
Scadenza	Ott 2017	Ott 2017	Ott 2017	Ott 2017
Prezzo	1180,5	92,4	113	92,3
Sott.	Eurostoxx 50	Eurostoxx 50 RT	Eurostoxx 50	Basket

ACEPI

Certificati e Derivati.it

PORTAFOGLIO – RISCHIO BASSO



PORTAFOGLIO - ANALISI	SCENARI DI RENDIMENTO E PAYOFF AL 30 OTTOBRE 2017								
Variazione Estoxx 50	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%
200000	184125	209087	211837	213457	222736	217844	218412	218977	220108
100,00%	-7,94%	6,54%	7,92%	9,73%	15,37%	10,92%	13,21%	13,49%	15,05%
a/a	-2,94%	2,42%	2,94%	3,61%	5,70%	4,05%	4,90%	5,00%	5,58%

ACEPI

Certificati e Derivati.it

ANALISI LUNGO LA DURATA RESIDUA

Formazione Avanzato

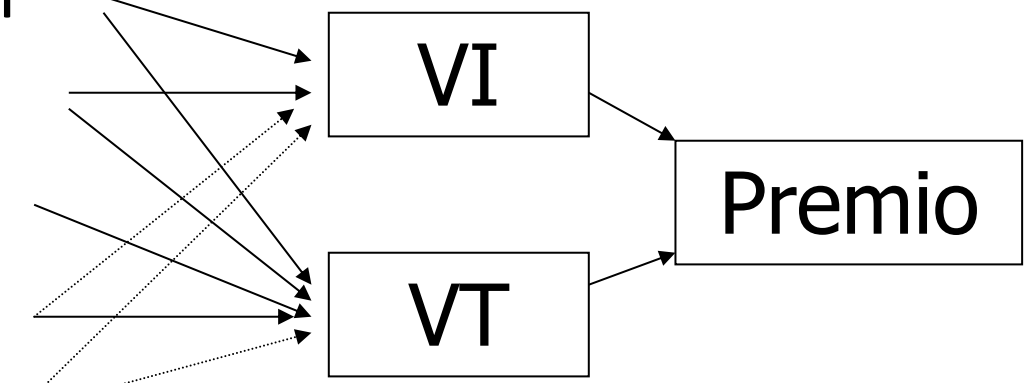
VARIABILI IN GIOCO

- Fattore tempo;
- Fattore volatilità;
- Fattore tassi d’interesse;
- Fattore correlazione.

INTRODUZIONE

- Il valore delle opzioni è funzione di più elementi:

Prezzo *underlying*	S/F
Strike price	E
volatilità	σ
tempo a scadenza	t
(tassi a breve)	r



Tutti questi fattori (*strike* escluso) sono fonti di rischio (e rendimento) potenziali

INTRODUZIONE (II)

- I coefficienti di sensibilità quantificano il rischio associato a ogni *risk factor*

Prezzo *underlying*	S/F	→	Delta
[*Strike price*]			
volatilità	σ	→	Vega
tempo a scadenza	t	→	Theta
(tassi a breve)	r	→	(Rho)

LE COMPONENTI DEL VALORE DI UN'OPZIONE

- Il valore di un'opzione è dato da due componenti: *valore intrinseco* e *valore temporale*
- Il valore intrinseco è il valore ottenibile oggi dalla facoltà implicita nell'opzione
- Se l'opzione è americana:
  - VI = Max [S - E, 0] nel caso del *call*
  - VI = Max [E - S, 0] nel caso del *put*

IL VALORE TEMPORALE

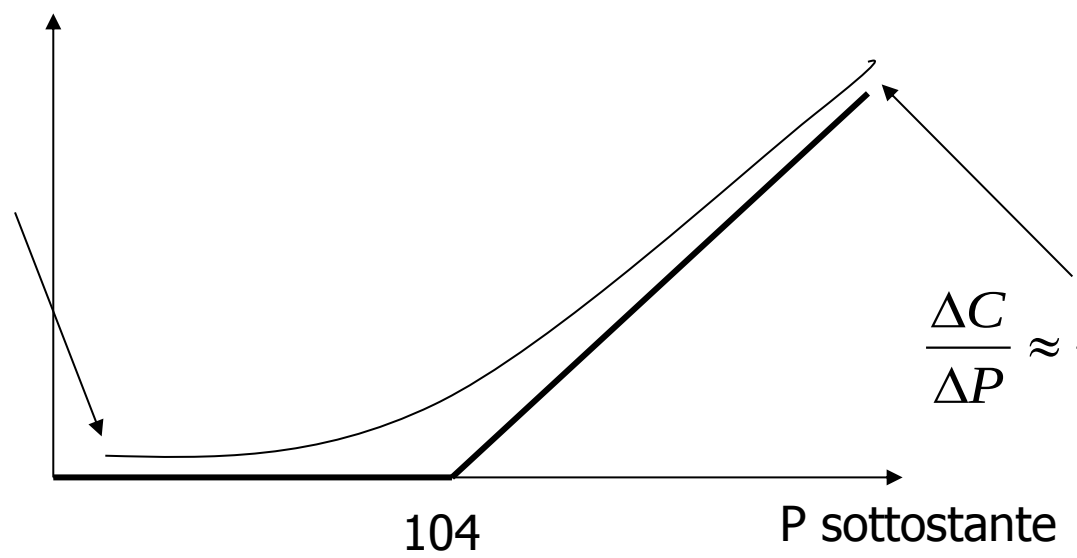
- Il valore temporale (VT) è la seconda componente del premio:
  - per le opzioni *out of the money*, esso coincide con il valore della "speranza di esercizio"
  - per le opzioni *in the money*, esso coincide con il valore della facoltà di abbandono

- Il VT è massimo per le opzioni ATM

LA SENSIBILITÀ DELL'OPZIONE AL PREZZO DEL SOTTOSTANTE

- Due casi limite: es. call 104

$$\frac{\Delta C}{\Delta P} \approx \frac{0-0}{85-84} = 0$$



$$\frac{\Delta C}{\Delta P} \approx \frac{21-20}{125-124} = 1$$

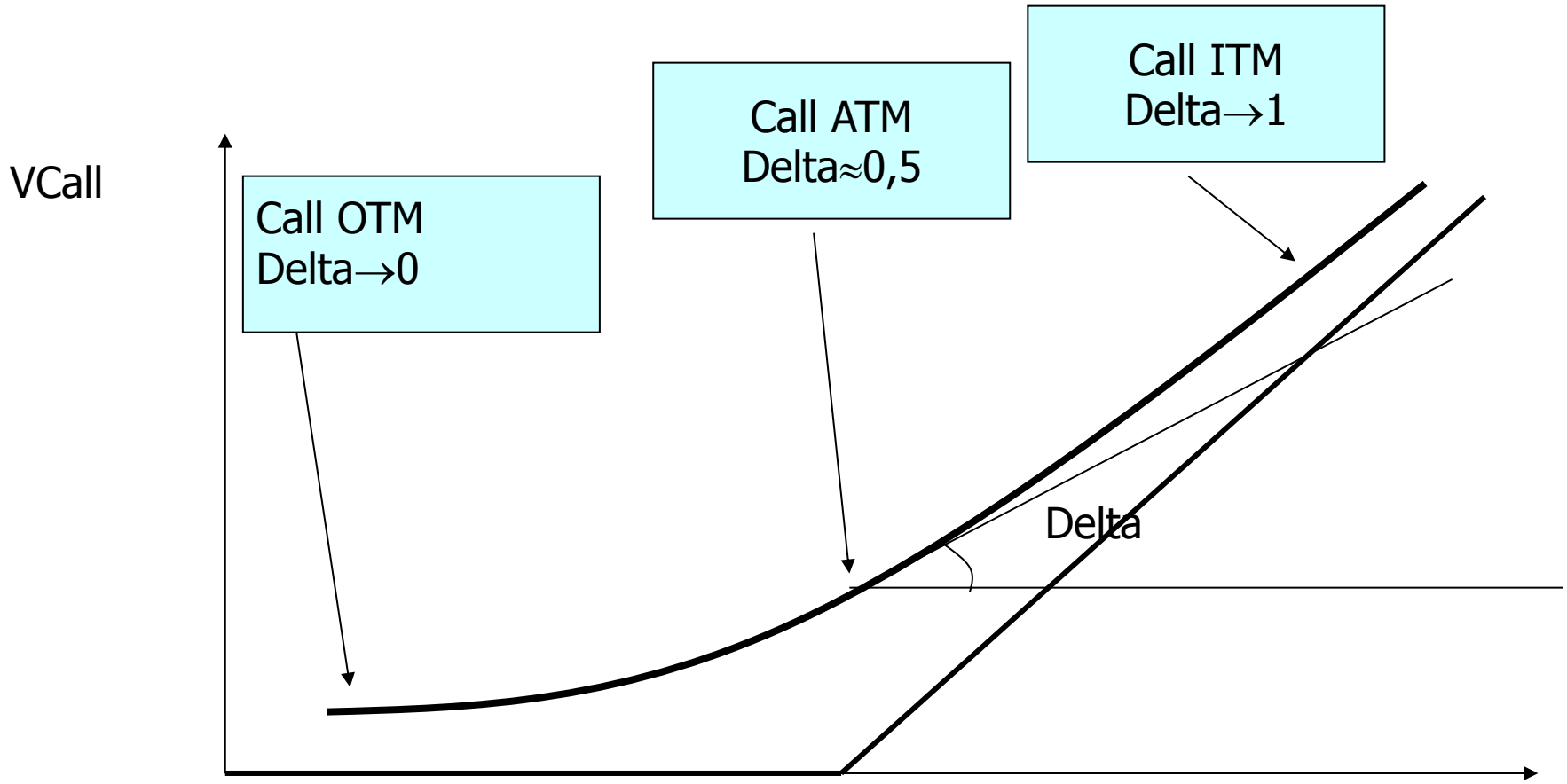
ACEPI
Certificati e Derivati.it

IL DELTA

- Il Delta rappresenta il primo indicatore della sensibilità dell'opzione al variare del sottostante

$$Delta = \frac{dVM_{opzione}}{dP_{underlying}}$$

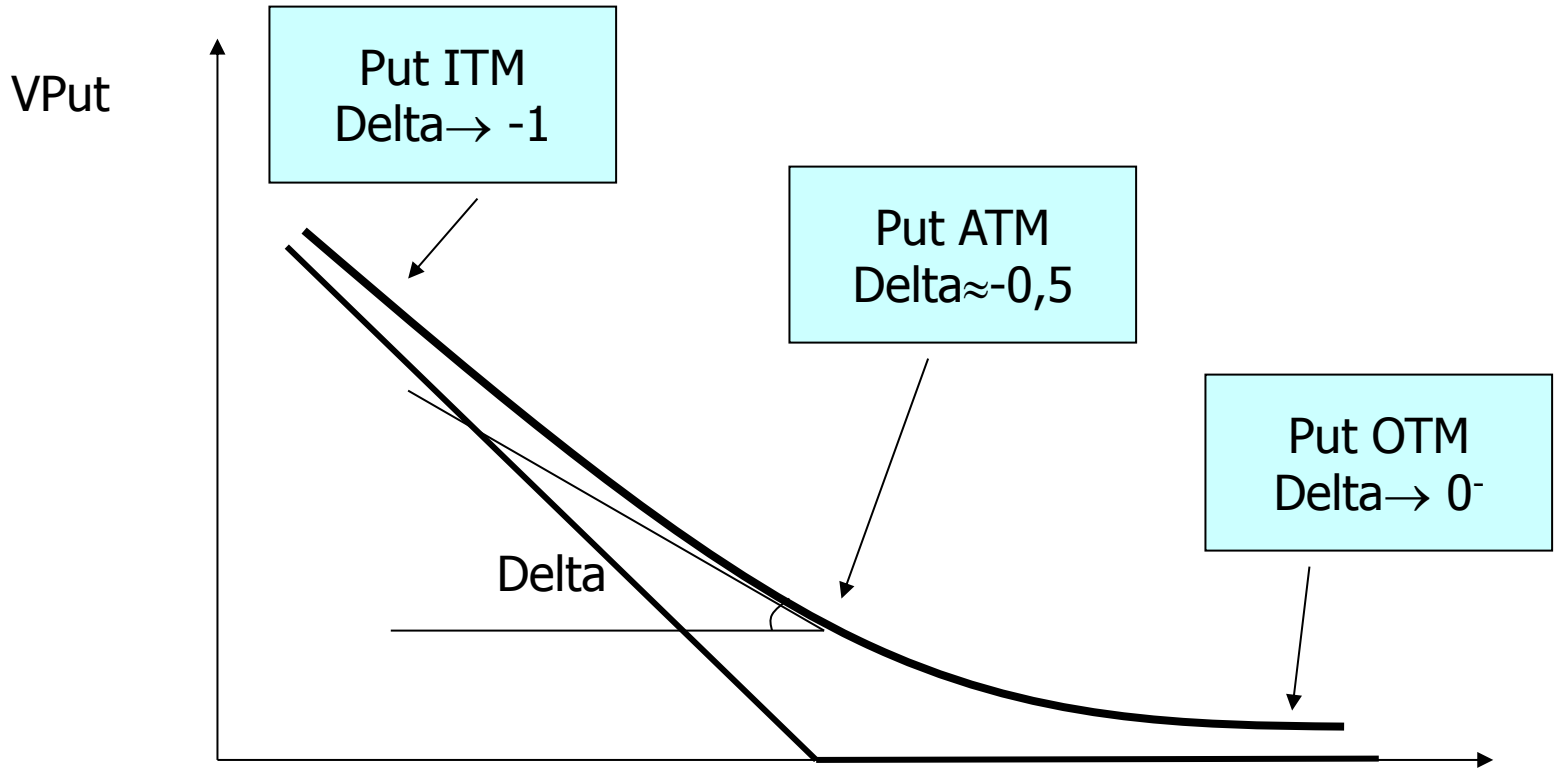
IL DELTA



ACEPI
Certificati e Derivati.it

IL DELTA DELL'OPZIONE PUT

- Posizione ribassista ⇒ il Delta è **negativo**



ACEPI
Certificati e Derivati.it

SIGNIFICATO DEL DELTA

- Il Delta consente sia di valutare il grado di rischio delle opzioni, sia di quantificare l'effetto di shock del sottostante:

$$Delta \approx \frac{\Delta VM_{opzione}}{\Delta P_{underlying}} \Rightarrow \quad \Delta VM_{opzione} \approx Delta \cdot \Delta P_{underlying}$$

SIGNIFICATO DEL DELTA

- Esempio: F=104
  Call 104 con premio 1.80 e Delta 0,5
  - se F passasse da 104 a 105:
    $\Delta C \approx \text{Delta} \times \Delta F = 0{,}5 \times 1 = 0{,}5$
    $C_1 \approx C_0 + \Delta C = 1{,}80 + 0{,}50 = 2{,}30$
  - se F passasse da 104 a 103,50:
    $\Delta C \approx \text{Delta} \times \Delta F = 0{,}5 \times (-0{,}5) = -0{,}25$
    $C_1 \approx C_0 + \Delta C = 1{,}80 - 0{,}25 = 1{,}55$

IL VEGA

- Il Vega rappresenta la sensibilità del prezzo dell'opzione al variare della volatilità implicita
- Matematicamente è anch'esso ricavato come derivata (parziale) del valore dell'opzione rispetto a σ

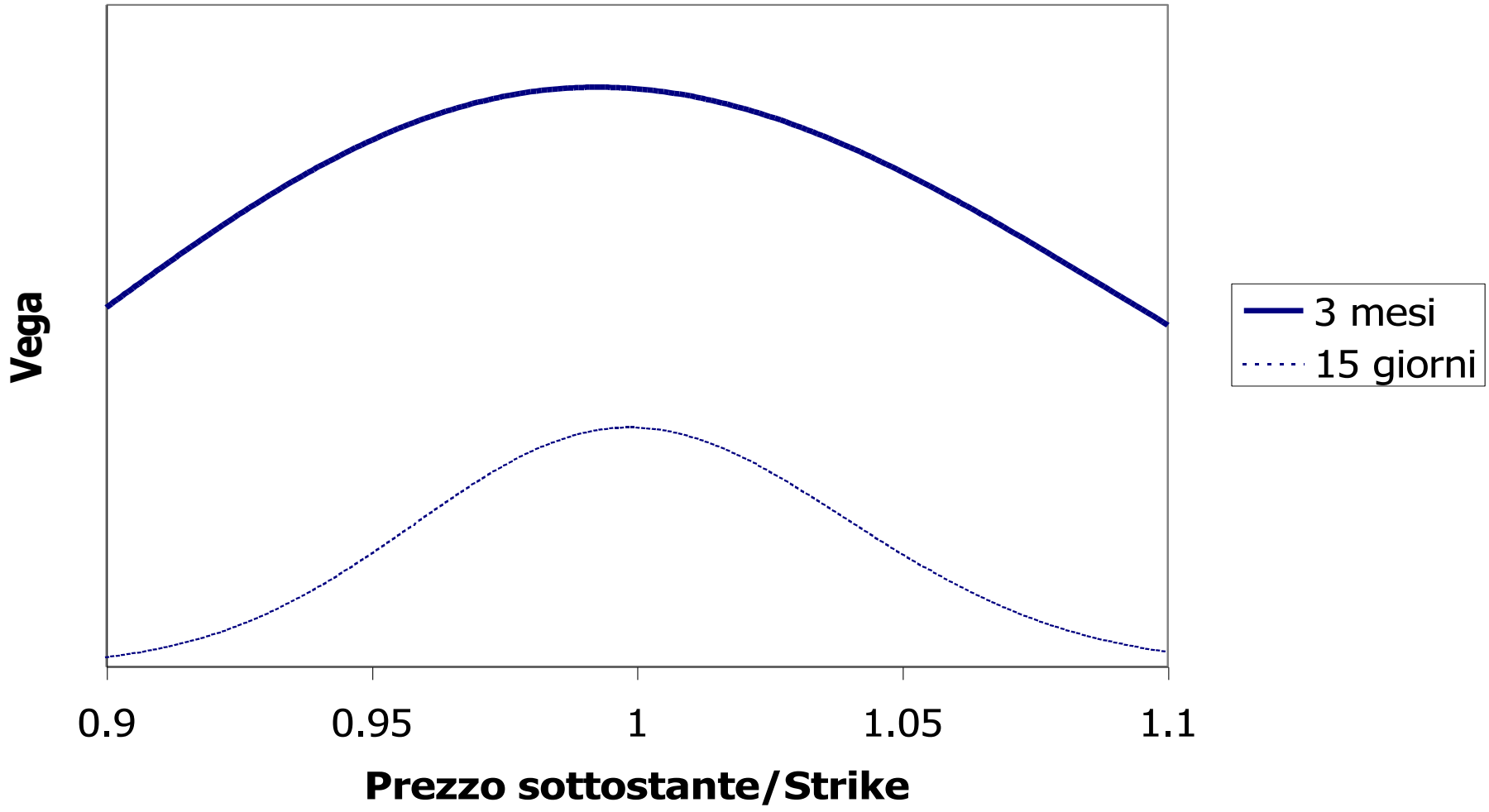
$$\text{Vega} \approx \frac{\Delta VM_{opzione}}{\Delta\sigma} \Rightarrow \quad \Delta VM_{opzione} \approx \text{Vega} \cdot \Delta\sigma$$

- Vega positivo $\Rightarrow$ utili se $\sigma\uparrow \Rightarrow$ compratore
- Vega negativo $\Rightarrow$ utili se $\sigma\downarrow \Rightarrow$ venditore

IL VEGA

- Il Vega è talora espresso diviso per 100, come reattività se σ aumenta di 1(%) es. 15%$\rightarrow$ 16%
- Esempio: Opzione con premio pari a 2.36 Vega/100=0.14 e σ=10%
- Se σ aumenta fino all'11% il premio diventa
  $P_1 = P_0 + \text{Vega}/100 \times (\Delta\sigma \times 100) =$
  $= 2.36 + 0.14 \times 1 = 2.50$
- Alternativamente
  $P_1 = 2.36 + 14 \times 0.01 = 2.50$

IL GRAFICO DEL VEGA



ACEPI

Certificati e Derivati.it

IL VEGA

- La volatilità incide sul solo valore temporale…
- …e ha impatto sempre minore man mano che ci si avvicina a scadenza

- Quindi Vega...
  - …è max dove è max il valore temporale (ATM)
  - ...ha andamento quasi simmetrico e diminuisce con il passare del tempo e l'avvicinarsi della scadenza

2. FATTORE VOLATILITÀ

- Il *Vega* rappresenta la sensibilità del prezzo dell'opzione alla volatilità del rendimento dell'azione
- La volatilità non è un valore costante nel tempo
- La volatilità implicita tende a convergere alla volatilità effettiva

2. FATTORE VOLATILITÀ

- La volatilità può essere misurata:
  - ex post, calcolando la deviazione standard dei rendimenti giornalieri rilevati nel passato (storica)
  - attraverso la rilevazione di quella attesa dal mercato in un determinato orizzonte temporale attraverso quella incorporata nel prezzo delle opzioni quotate nei mercati ufficiali (implicita)

2. FATTORE VOLATILITÀ

- Con volatilità implicita s'intende invece quel valore della volatilità che, inserito nelle formule di valutazione delle opzioni, assicura l'uguaglianza tra prezzo teorico e quello di mercato

2. FATTORE VOLATILITÀ

- Se per l'investitore in **titoli azionari** la volatilità è un concetto dall'accezione negativa, per colui che opera con le opzioni "**plain vanilla**" è una variabile con una connotazione positiva, se le ha acquistate
- Per il risparmiatore che investe in **certificati**, privi di barriere e cap (limiti di rendimento), l'aumento della volatilità determina un incremento del valore dello strumento prescelto, in quanto, in questo caso, l'investitore ha acquistato volatilità
- La presenza di **barriere** nel certificato ha effetto contrario: l'eventuale aumento della volatilità produce un incremento della probabilità di toccare le barriere stesse e quindi di perdere la protezione del capitale prevista all'emissione, nel caso le barriere siano previste inferiori allo strike price iniziale

IL THETA

- Theta esprime l'effetto del passare del tempo, che riduce il valore dell'opzione (*time decay*)

- L'effetto Theta/del *time decay* è favorevole per chi vende e sfavorevole per chi compra opzioni

$$\text{Theta} \approx \frac{\Delta VM_{opzione}}{\Delta t} \Rightarrow \quad \Delta VM_{opzione} \approx \text{Theta} \cdot \Delta t$$

IL THETA

- La configurazione di Theta può essere molto diversa in funzione della tipologia di contratto
- Il problema consiste nel fatto che il tempo incida:
  - sul solo valore temporale (es. opzioni su future su Bund)
  - sul valore temporale e su quello intrinseco (es. opzioni su azioni senza dividendi)
- Nel primo caso l'andamento è relativamente più simmetrico

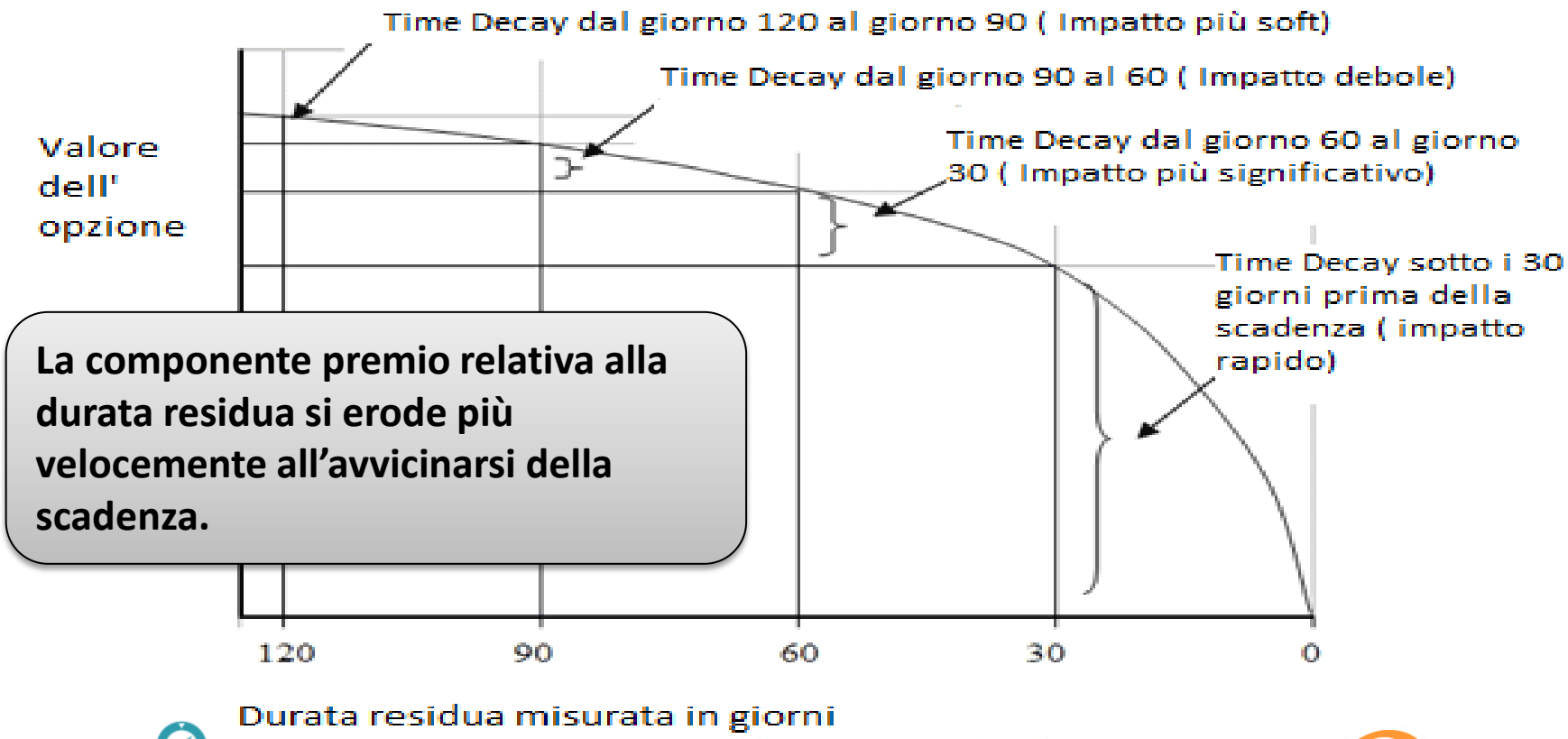
1. FATTORE TEMPO

- Solitamente il trascorrere del tempo riduce il prezzo di un'opzione acquistata e quindi spesso gli strumenti possono soffrire del tempo che passa, soprattutto se la direzione del sottostante è opposta rispetto alle aspettative al momento dell'acquisto

- La presenza di barriere oppure di limiti all'apprezzamento (cap) all'interno dei vari strumenti consente di essere esposti positivamente al passare del tempo

1. FATTORE TEMPO

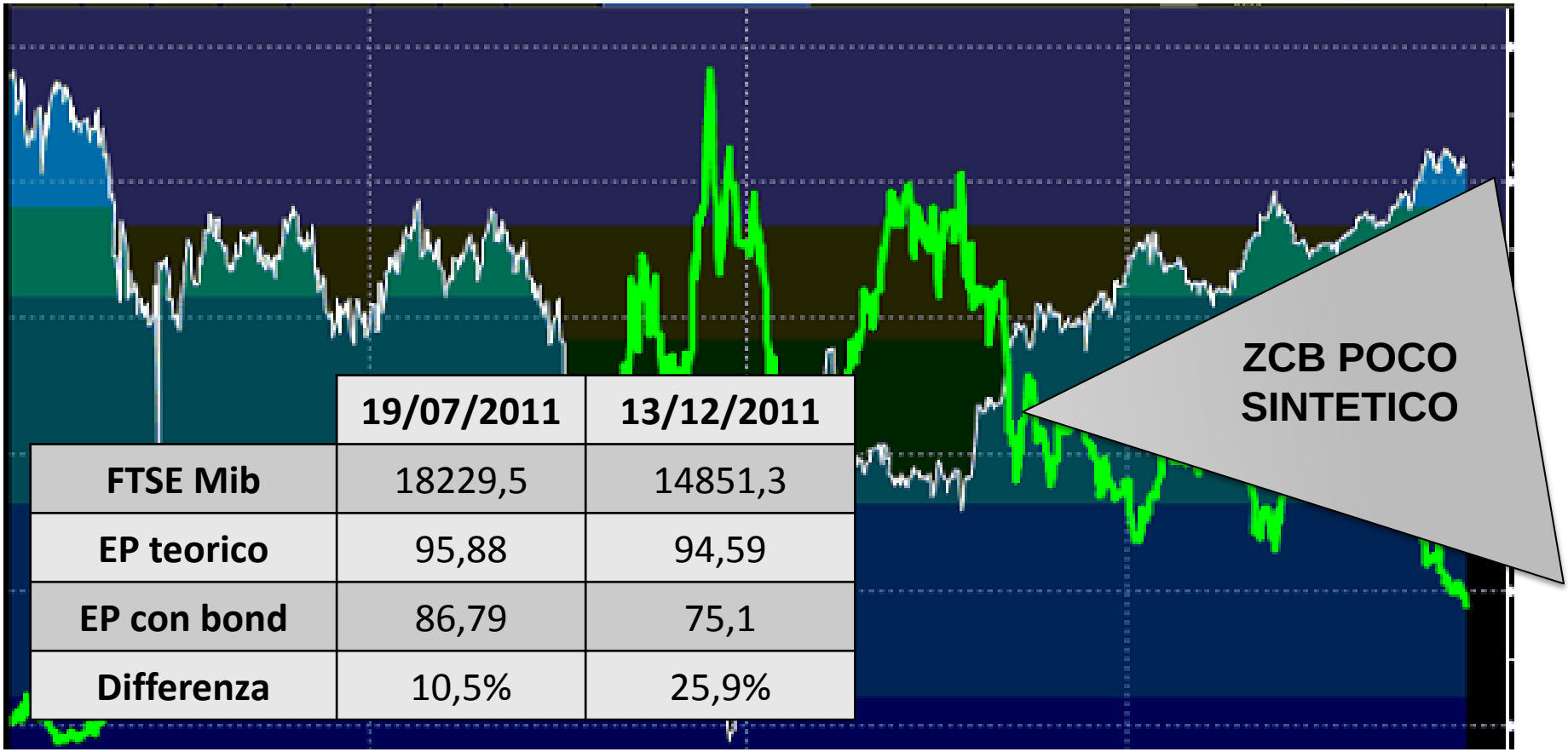
Il *Theta* misura la variazione del prezzo del certificato al decrescere della vita residua, ovvero del tempo alla scadenza



La componente premio relativa alla durata residua si erode più velocemente all'avvicinarsi della scadenza.

3. FATTORE TASSI D'INTERESSE

Il *Rho* misura la sensibilità del prezzo dell'opzione rispetto al tasso d'interesse



	19/07/2011	13/12/2011
FTSE Mib	18229,5	14851,3
EP teorico	95,88	94,59
EP con bond	86,79	75,1
Differenza	10,5%	25,9%

3. FATTORE TASSI D'INTERESSE

- Le variazioni dei tassi di interesse influenzano il prezzo dei certificati con modalità non sempre intuitive ed in misura generalmente più contenuta rispetto a quanto avviene per la volatilità

- Un rialzo dei tassi, a parità di condizioni, tende ad apprezzare la componente opzionale di tipo call (rialzisti sul mercato) e a deprimere invece le put (ribassisti sul mercato)

- Qualora il certificato sia di tipo "quanto", ovvero offra la protezione dalle oscillazioni della valuta, è importante la dinamica congiunta dei tassi di interesse della Zona Euro e di quella in cui è denominato il sottostante

OPZIONI BASKET

Opzioni il cui payoff dipende dal valore di un portafoglio, ossia di un paniere di attività

WORST OF, Il payoff a scadenza dipende dal certificato con la performance più debole

Il valore dell'opzione dipende dalla CORRELAZIONE delle attività rischiose

BEST OF, Il payoff a scadenza dipende dal certificato con la performance più brillante

Più le azioni sono correlate meno sono gli scenari con differenze di rendimento notevoli.

4. FATTORE CORRELAZIONE

- Una variabile importante da considerare è quindi il legame lineare che caratterizza i movimenti dei rendimenti dei vari sottostanti presenti all'interno del basket (correlazione)

- Se i vari titoli avranno un comportamento omogeneo tra di loro l'indice di correlazione sarà prossimo a 1, se invece gli stessi avranno una reattività disomogenea l'indicatore si avvicinerà a 0. Questa variabile non è stabile nel tempo e cambia con la volatilità di mercato

4. FATTORE CORRELAZIONE

- L'aumento della correlazione può contribuire ad incrementare il valore dei certificati multi-asset di tipo "worst-of", indicizzati alla performance del peggior titolo del basket. E viceversa, qualora si assista alla tendenza inversa

- Per i certificati in cui si osserva la performance media del basket, contesto in cui la diversificazione assume un connotato positivo, l'aumento della correlazione dei titoli determina una riduzione del valore dello strumento

4. FATTORE CORRELAZIONE

- Esempio di multisottostante di tipo “worst of” Correlazione molto bassa tra alcune coppie di sottostanti deprime il premio dell’opzione

Titolo	FP	IBE	ORA	SGO	BNP	SAN	NOK1V
11) FP	1.000	0.632	0.536	0.528	0.645	0.617	0.136
12) IBE	0.632	1.000	0.613	0.456	0.670	0.784	0.186
13) ORA	0.536	0.613	1.000	0.402	0.526	0.575	0.238
14) SGO	0.528	0.456	0.402	1.000	0.575	0.550	0.183
15) BNP	0.645	0.670	0.526	0.575	1.000	0.793	0.153
16) SAN	0.617	0.784	0.575	0.550	0.793	1.000	0.231
17) NOK1V	0.136	0.186	0.238	0.183	0.153	0.231	1.000