



TECNICHE AVANZATE DI GESTIONE DEL PORTAFOGLIO CERTIFICATES

Milano, 22 Aprile 2016

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

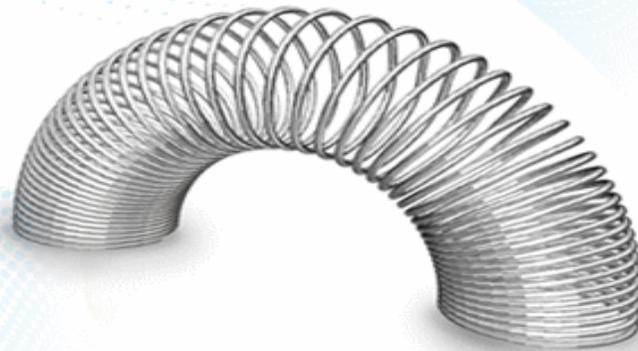
- Benchmark
- Equity Protection
- Bonus
- Digital e Phoenix
- Express
- Leva Fissa
- Turbo/Short
- Outperformance e Double Chance
- Twin Win

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				😊	😊

FLESSIBILITÀ

- I certificati sono strumenti finanziari flessibili perché all'interno delle diverse categorie individuate da ACEPI possono coesistere strumenti dal profilo di payoff simile ma con obiettivi e strategie differenti. E' sufficiente spostare, ad esempio, i livelli di protezione, barriera, bonus, per creare certificati più o meno aggressivi o difensivi



LA FLESSIBILITÀ NEGLI EQUITY PROTECTION

Rischio nullo e partecipazione integrale al rialzo del sottostante

Protezione 100% e partecipazione 100% - 6 anni

Rischio nullo e partecipazione integrale al rialzo ma con un limite

Protezione 100%, partecipazione 100% e cap 130% - 4 anni

Rischio nullo e partecipazione meno che proporzionale

Protezione 100% e partecipazione 75% - 5 anni

Rischio parziale e partecipazione al rialzo in leva

Protezione 80%, partecipazione 150% e cap 130% - 4 anni

LA FLESSIBILITÀ NEI BONUS

Rischio barriera alto

Rischio barriera contenuto

**Aspettativa mercato
moderatamente positiva**

**Aspettativa mercato
moderatamente negativa**

Barriera continua

Barriera terminale o discreta

Barriera 80% e Bonus 140%

Barriera 60% e Bonus 120%

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)

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 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
- 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)

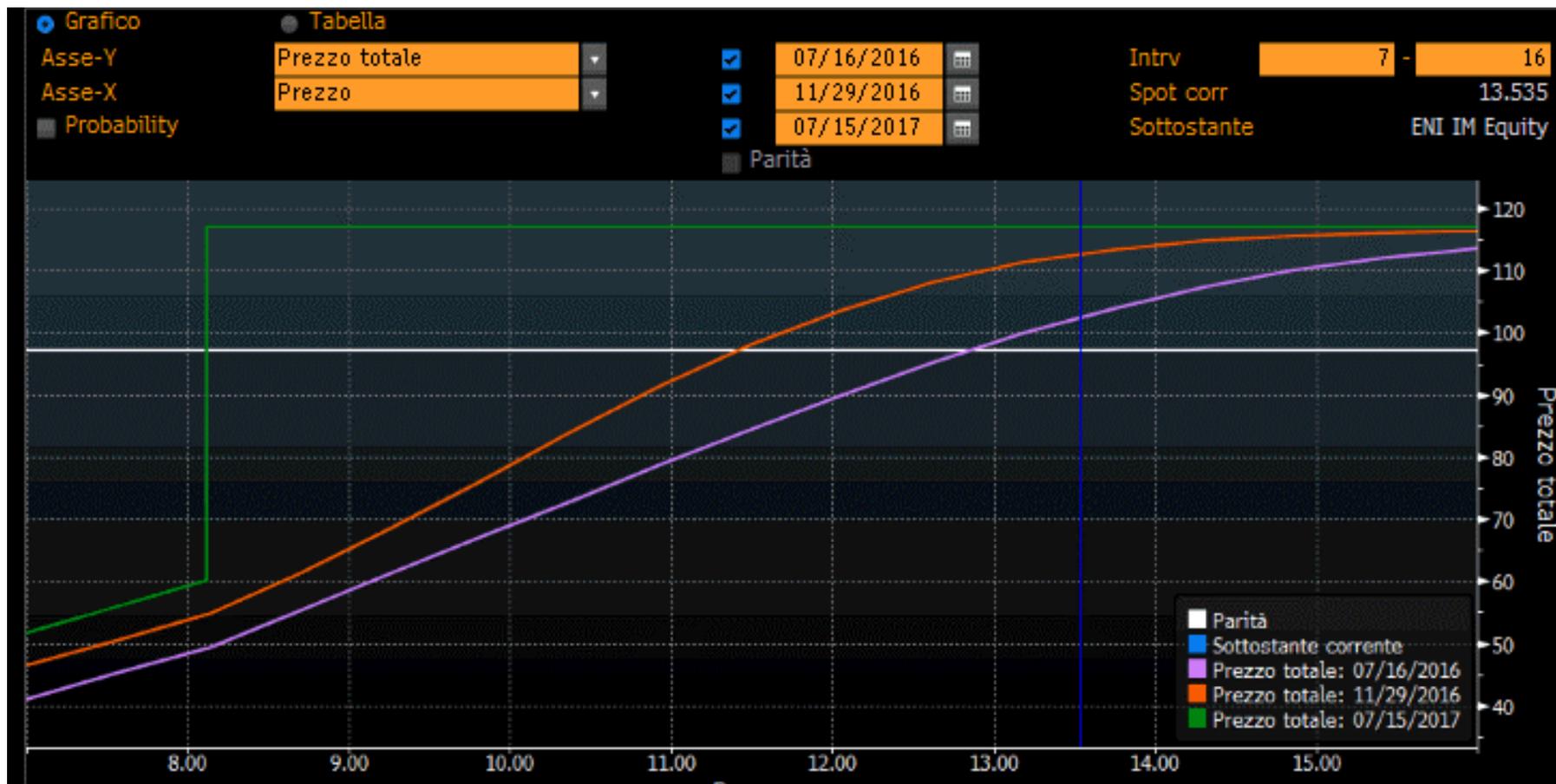
BARRIERA EUROPEA VS AMERICANA

- 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
Price (Cert)	13.1450	Delta %	92.09	Theta	0.06
		Gamma %	2.7300	Rho	0.00
				Valore tempo	
				Gearing	
				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

PAYOFF DEL BONUS CONTINUA



PROVIAMO ORA A TRASFORMARE LA BARRIERA....

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA	Trade	04/16/2016	16:04
Prz sott	Mid	13.535	Rglm	04/18/2016	
Risultati					
Prezzo totale	102.42	Valuta	EUR	Vega	-0.69
Price (Cert)	13.8029	Delta %	70.49	Theta	0.06
		Gamma %	-2.6474	Rho	-0.01
				Valore tempo	
				Gearing	
				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		

SCENDE IL BONUS...

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

...O SALE LA BARRIERA

Sottostante	ENI IM Equity	ENI SPA	Trade	04/16/2016	16:04
Prz sott	Mid	13.535	Rglmn	04/18/2016	
Risultati					
Prezzo totale	97.36	Valuta	EUR	Vega	-0.64
Price (Cert)	13.1780	Delta %	79.45	Theta	0.05
		Gamma %	-2.0198	Rho	0.00
				Valore tempo	
				Gearing	
				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		

BARRIERA EUROPEA VS AMERICANA

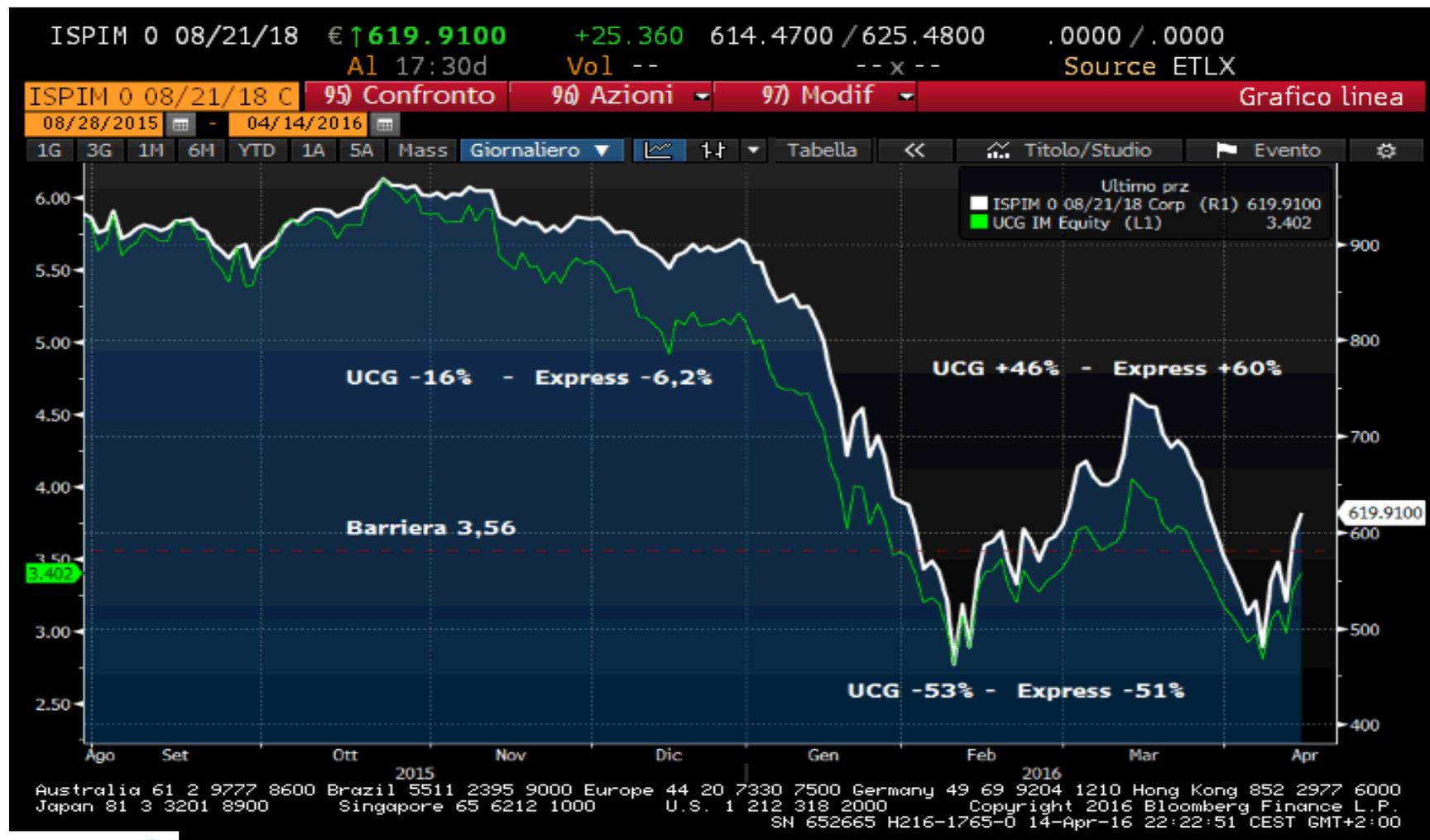
- Come si è potuto osservare, il posizionamento degli strike e livello barriera incide sul costo complessivo della strategia
- Ma importanti differenze tra i due tipi di barriera si riscontrano anche sul pricing della strategia prima della scadenza (delta, vega)

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

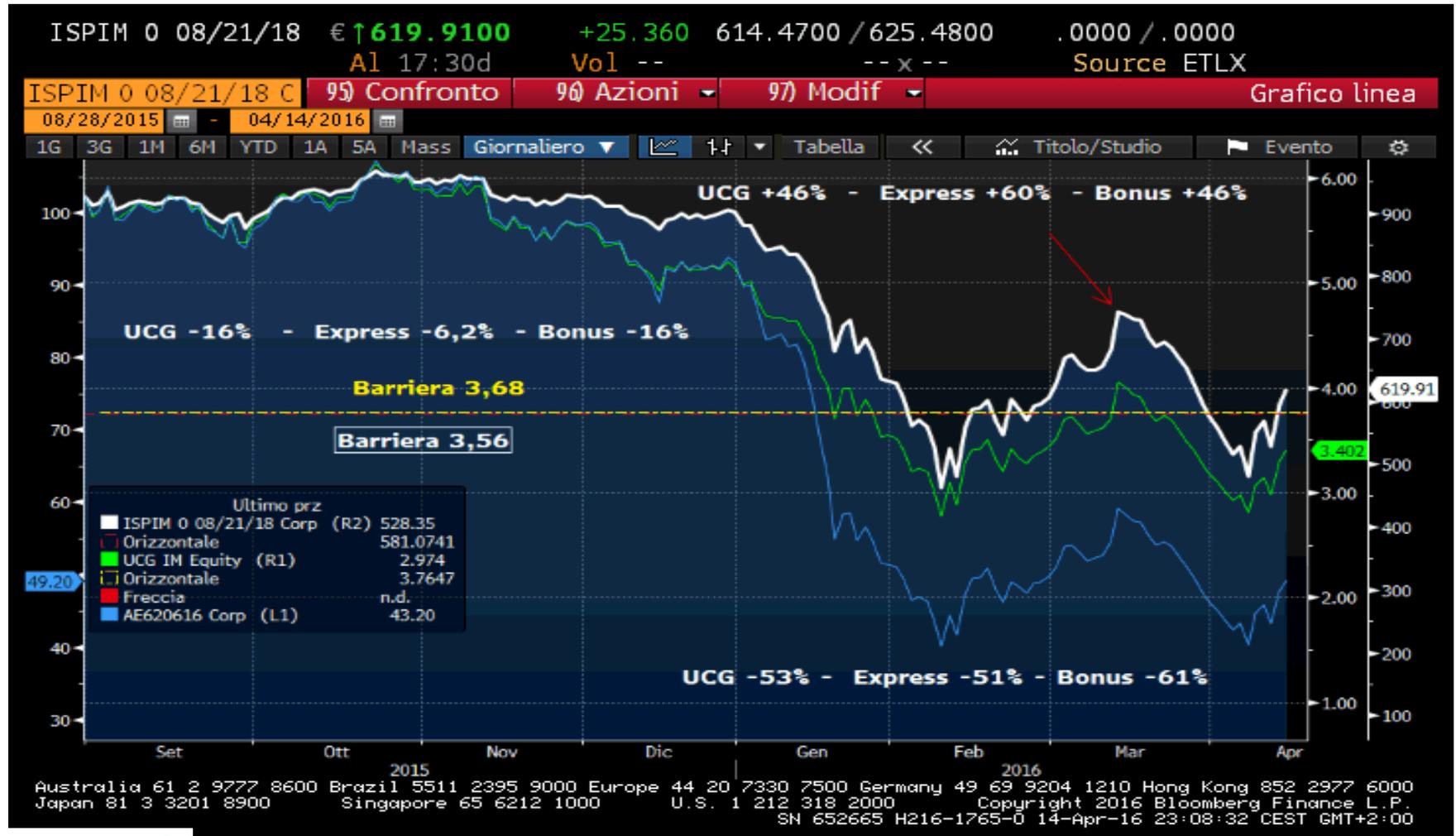


BONUS CAP A BARRIERA CONTINUA

- 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



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

FERRARI CORRE ...

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

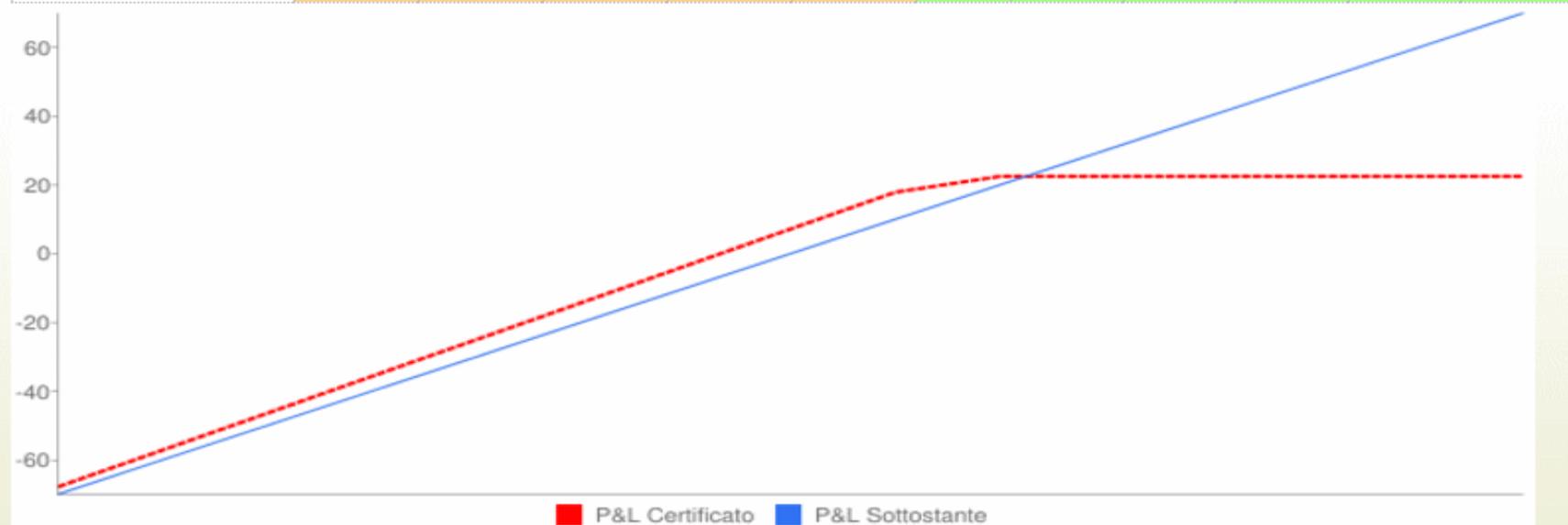
+ inserisci in portafoglio + aggiungi a watchlist

[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%



...MA LA SHORT CALL FRENA

Sottostante	RACE IM Equity	FERRARI NV	Trade	04/16/2016	18:03
Prz sott	Mid	38.705	Rglmn	04/18/2016	
Risultati					
Prezzo totale	36.34	Valuta	EUR	Vega	-0.11
Prezzo per az	36.3437	Delta %	65.99	Theta	0.01
Prezzo %	93.8992	Gamma %	-1.3827	Rho	0.00
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	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			

FERRARI VS BONUS CAP



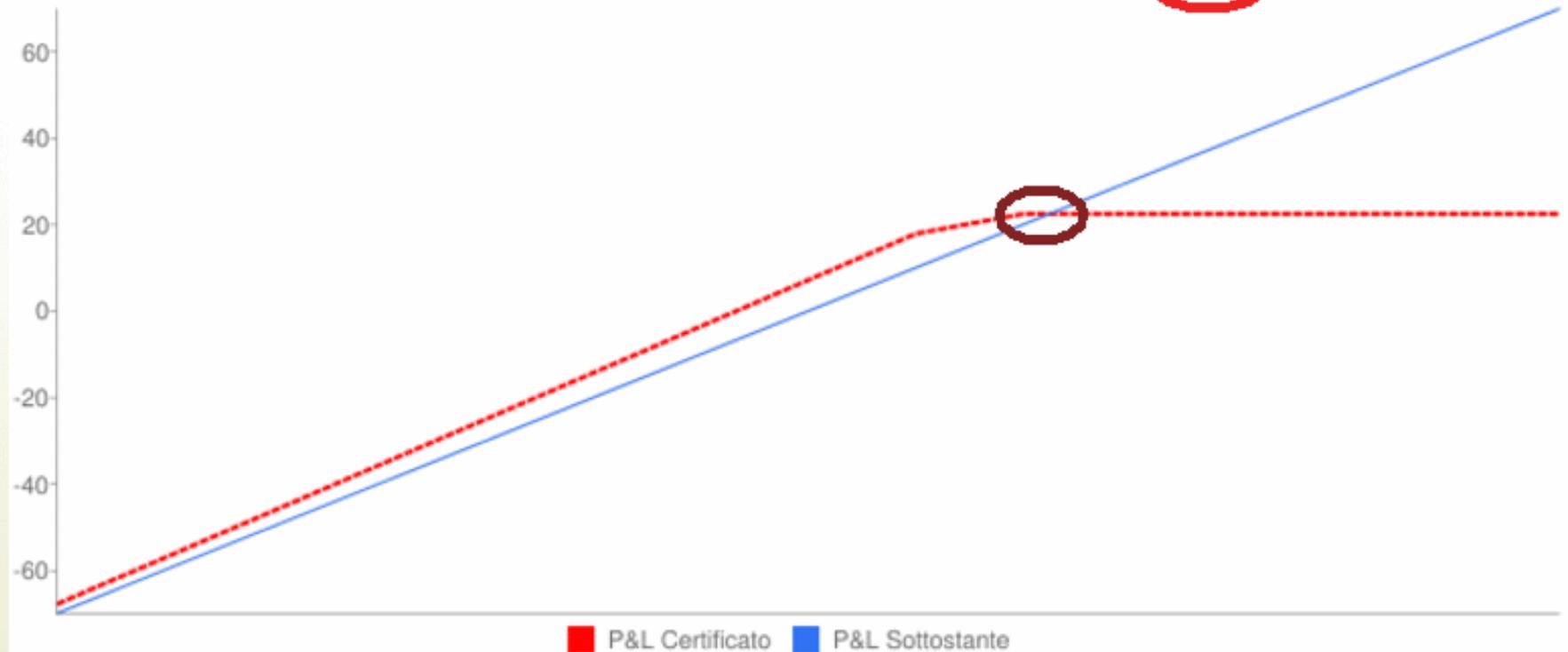
QUANDO IL RITARDO E' UN'OPPORTUNITA'

- 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%



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

CERTIFICATI PER AZIONI

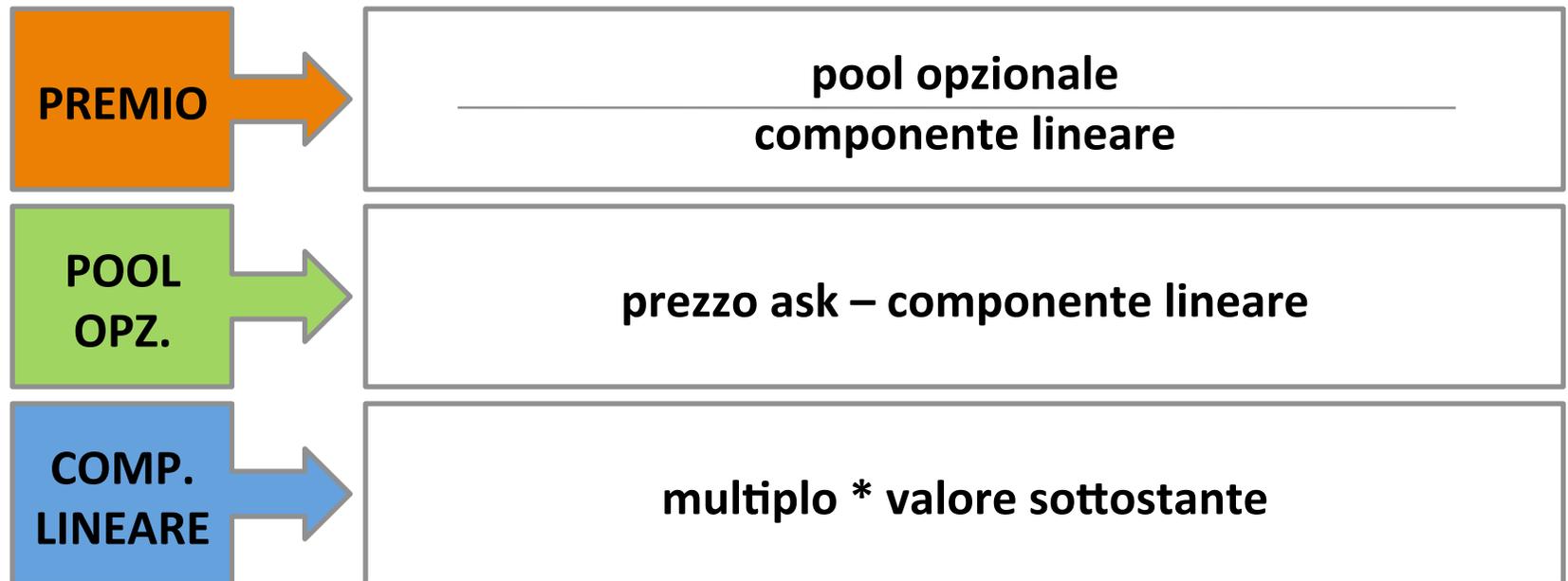
Var % sottostante	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%
Prezzo Sottostante	19,35	27,09	30,96	34,83	38,7	42,57	46,44	50,31	58,05
Rimborso Certificato	49,87	69,82	79,79	89,77	99,74	109,72	114	114	114
P&L % Certificato	-46,40%	-24,97%	-14,25%	-3,53%	7,19%	17,91%	22,51%	22,51%	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

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 Holdingng	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 Holdingng	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%

SCONTO O PREMIO

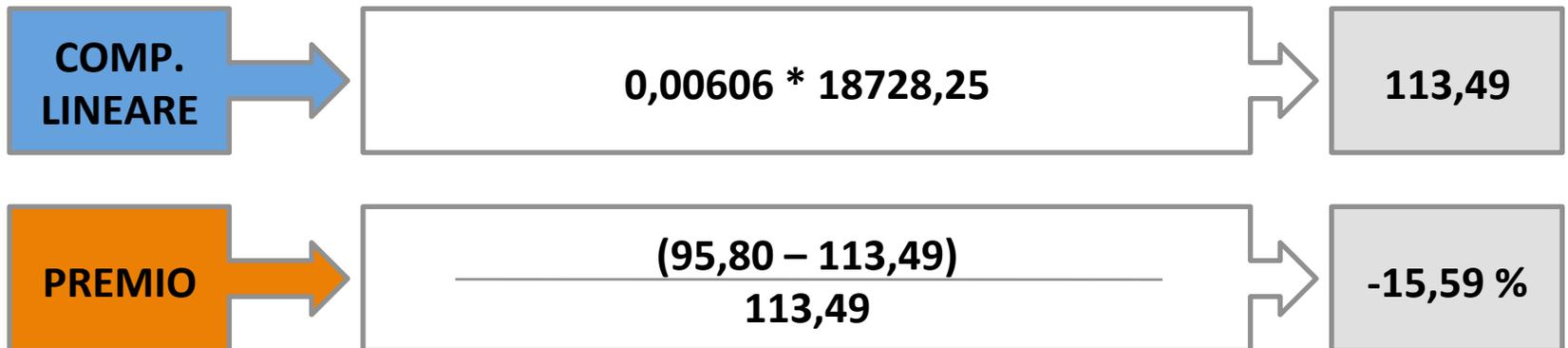
Premio pagato per il *pool opzionale* aggiuntivo rispetto ad una replica lineare



Valore della *posizione diretta* sul sottostante al netto delle opzioni aggiuntive

DISCOUNT SU FTSE MIB

Multiplo	0,00606
Valore FTSE MIB	18728,25
Prezzo Ask	95,80



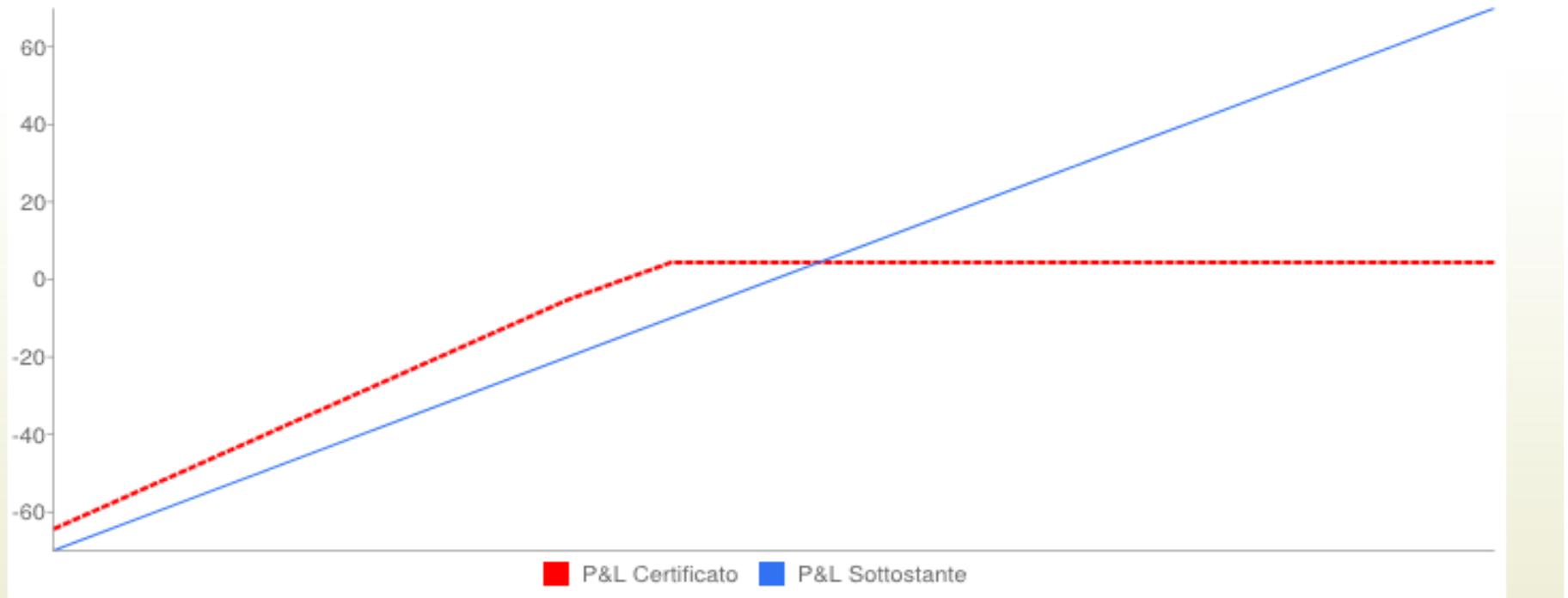
Componente lineare	113,49
Pool opzionale	-17,69
Premio	-15,59 %

Il pool opzionale ha un valore negativo, il certificato è a **Sconto**.

DISCOUNT SU FTSE MIB

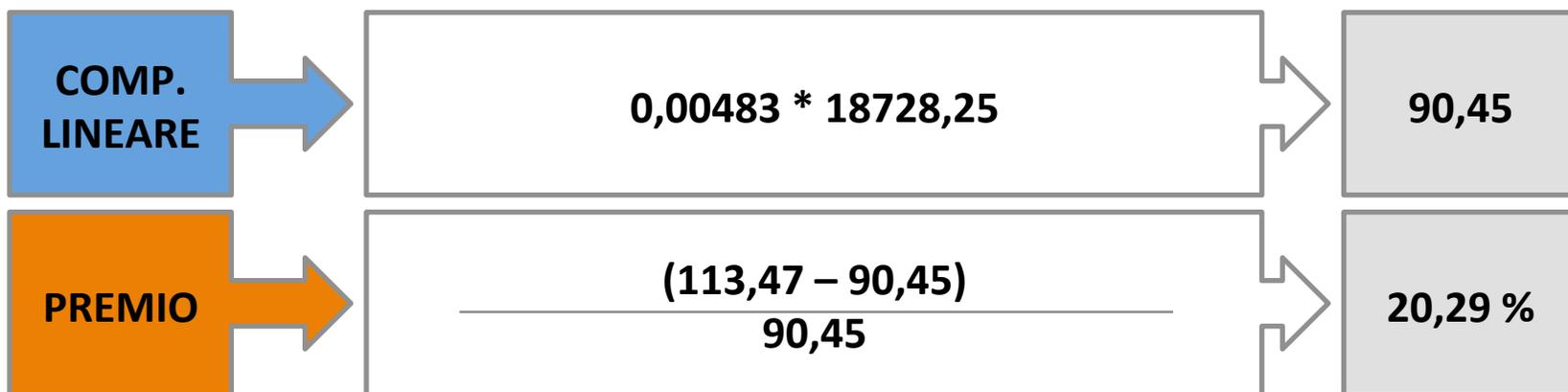
Analisi Scenario

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	5.618,48	9.364,13	13.109,78	14.982,60	16.855,43	18.728,25	20.601,08	22.473,90	24.346,73	28.092,38	31.838,03
Rimborso Certificato	34,05	56,75	79,45	90,80	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
P&L % Certificato	-64,46%	-40,76%	-17,06%	-5,22%	4,38%	4,38%	4,38%	4,38%	4,38%	4,38%	4,38%



BONUS SU FTSE MIB

Multiplo	0,00483
Valore FTSE MIB	18728,25
Prezzo Ask (ipotetico)	113,47

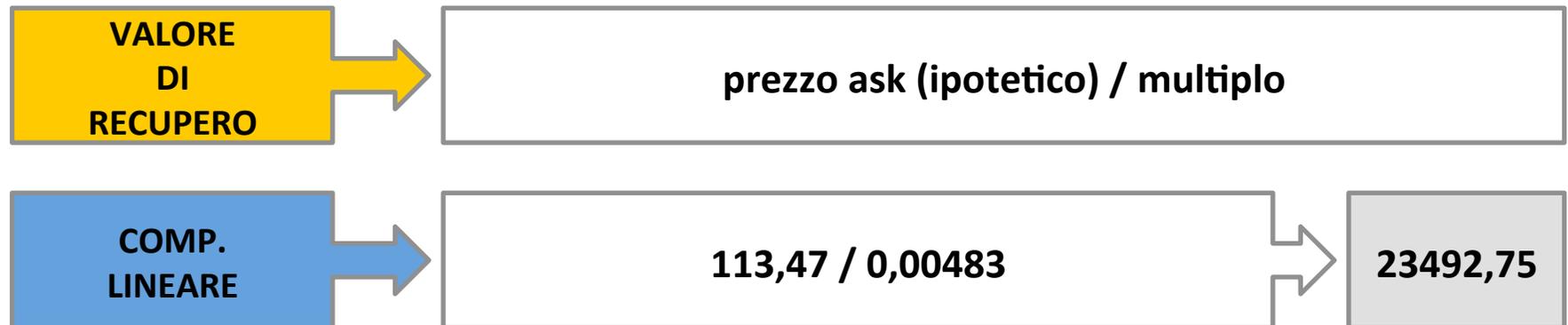


Scenario in assenza di evento knockOut

Il pool opzionale è positivo, il certificato è a **Premio**

BONUS SU FTSE MIB

Evento KnockOut	SI
Multiplo	0,00483
Valore FTSE MIB	18728,25
Prezzo Ask	90,45
Componente lineare	90,45



Scenario in presenza di evento knockOut:

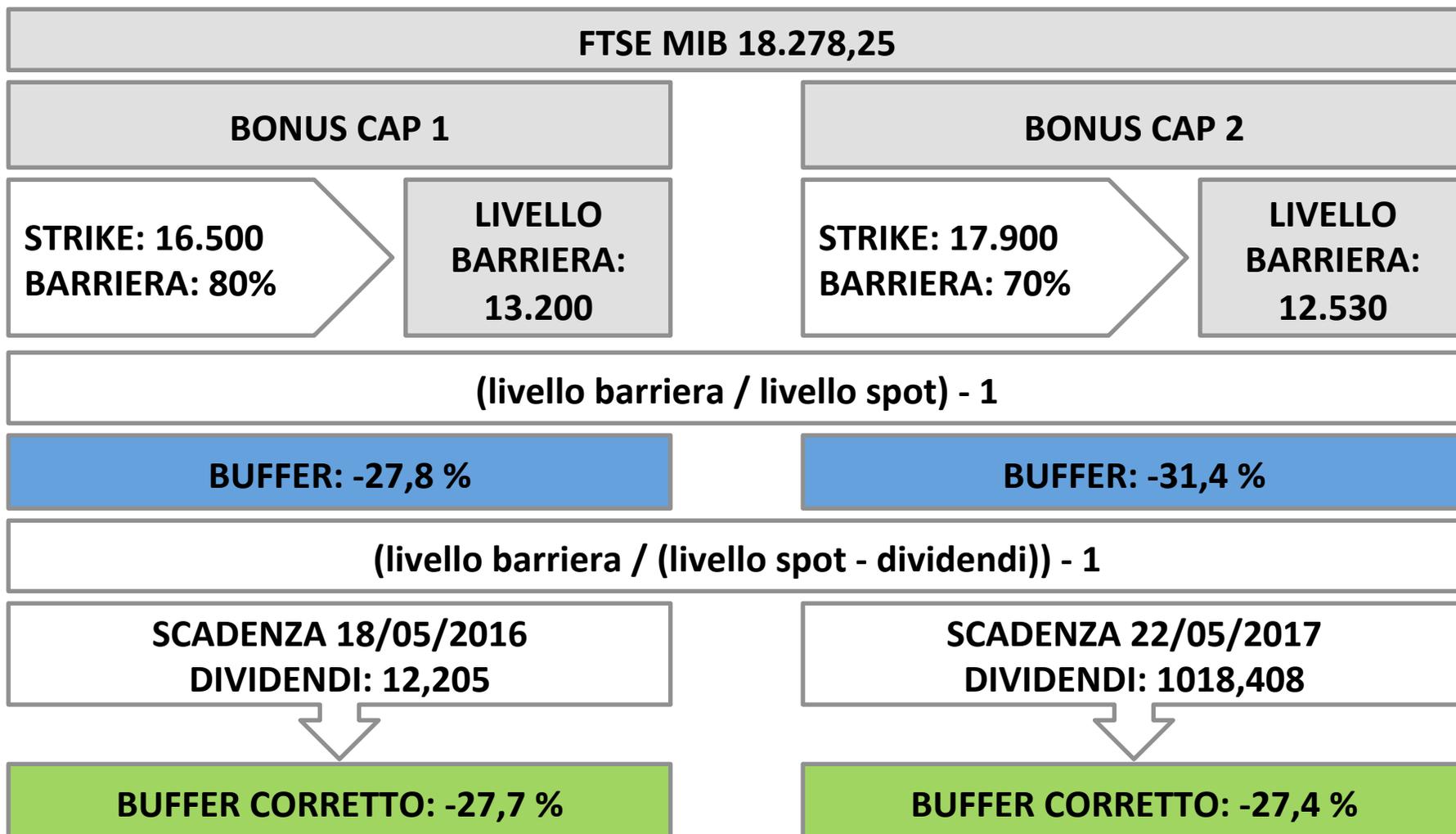
- Il pool opzionale si azzerava, il certificato si allinea alla componente lineare
- È necessario un rialzo del Sottostante del 25,44% affinché il valore della componente lineare si allinei al Prezzo Ask (ipotetico)

BUFFER: OCCHIO AI DIVIDENDI

Il Buffer rappresenta il massimo margine di oscillazione del sottostante oltre il quale si verifica la violazione della soglia invalidante.



BUFFER: OCCHIO AI DIVIDENDI



UPSIDE: LE GIUSTE CORREZIONI

Annualizzazione per il confronto tra due strutture simili ma differente scadenza

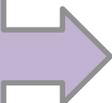
Prezzo	106,6	105,2
Bonus	107	111,7
Rendimento	0,38%	6,18%
Durata Residua	26	390
Annualizzato	5,26%	5,70%

**BUFFER
GIORNALIERO**



**BUFFER CORRETTO
DURATA RESIDUA**

VALORE DI RECUPERO



**prezzo ask
multiplo**

Buffer "giornaliero"	-1,65%	-0,07%
Valore di Recupero	17589	18830,8

**QUALE DEI DUE
MEGLIO REMUNERA
CIASCUNA UNITA' DI
RISCHIO?**

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

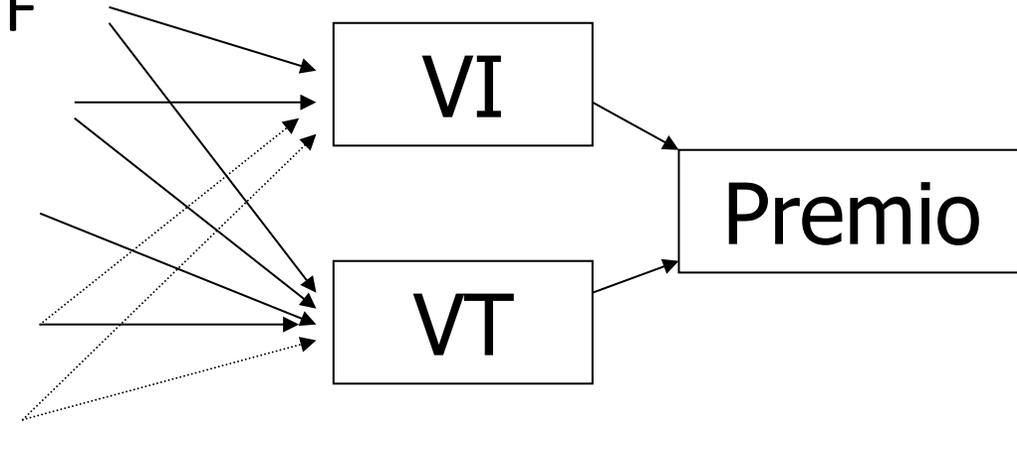
σ

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

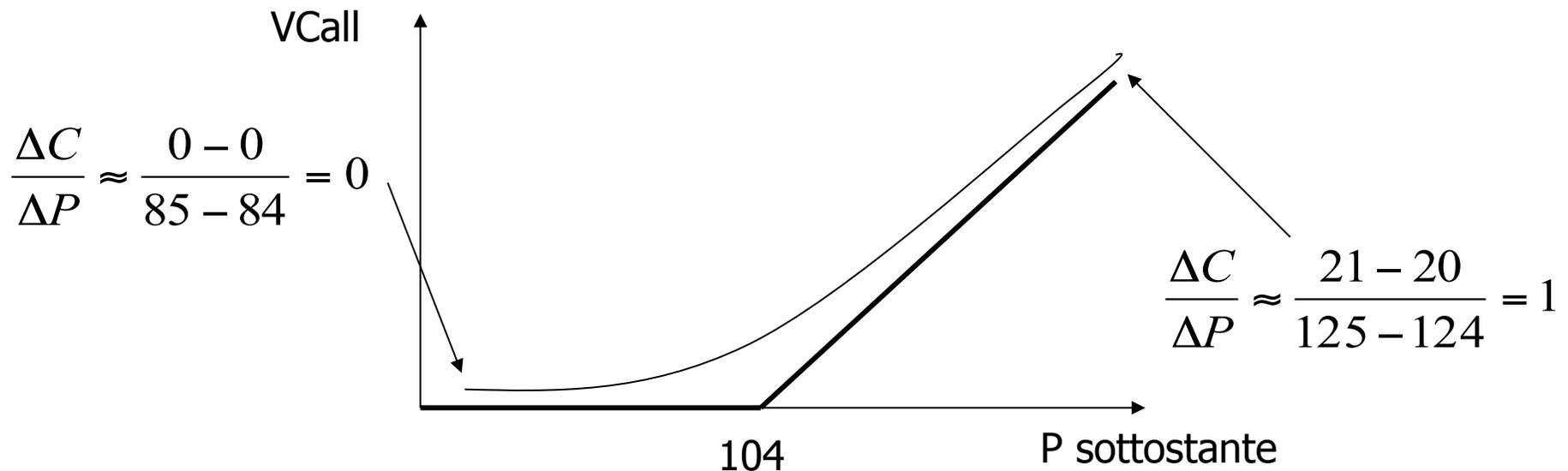
- Il valore di un'opzione è dato da due componenti: *valore intrinseco e valore temporale*
- Il valore intrinseco è il valore ottenibile oggi dalla facoltà implicita nell'opzione
- Se l'opzione è americana:
 - $VI = \text{Max} [S - E, 0]$ nel caso del *call*
 - $VI = \text{Max} [E - S, 0]$ nel caso del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

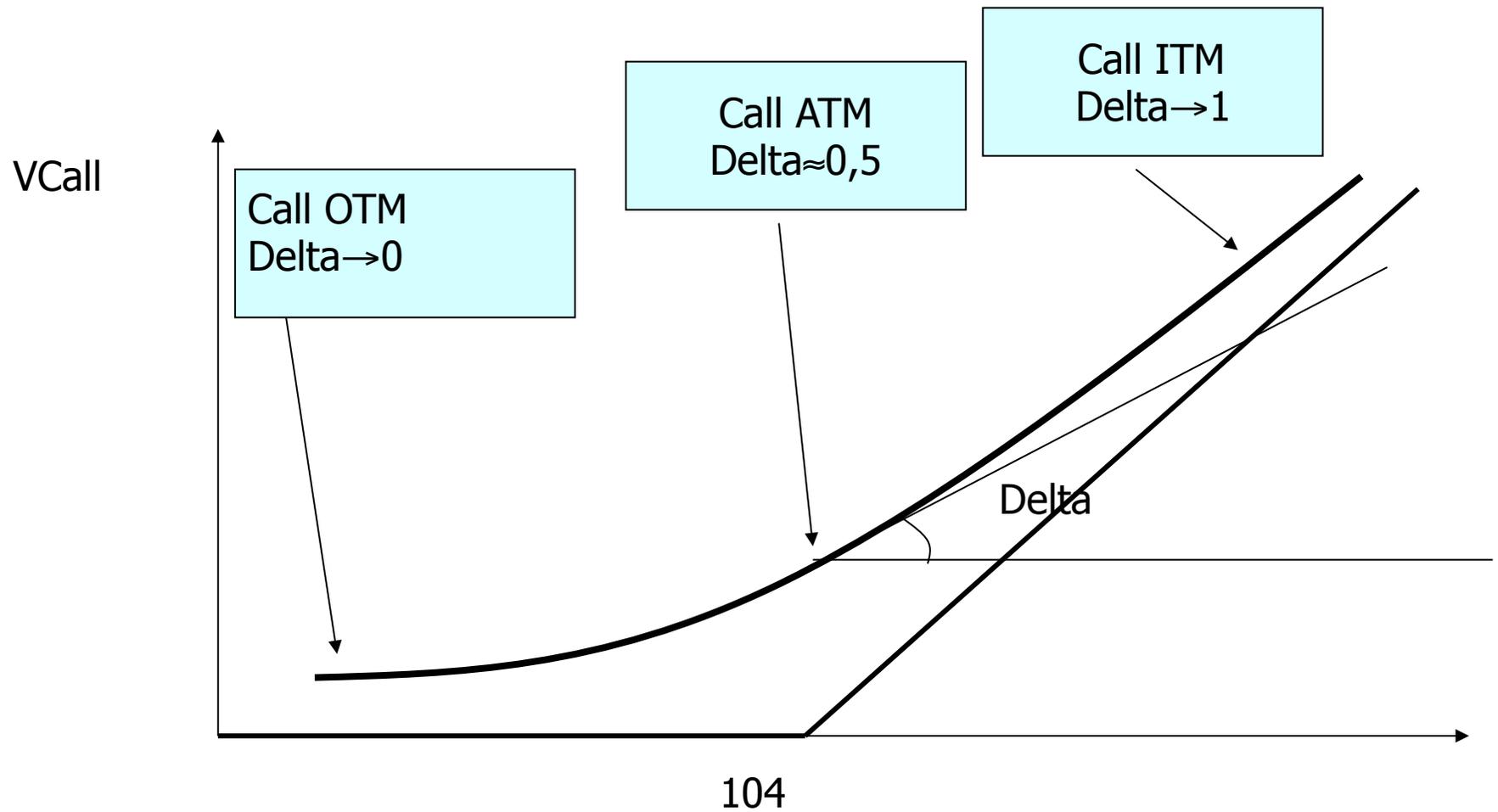


IL DELTA

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

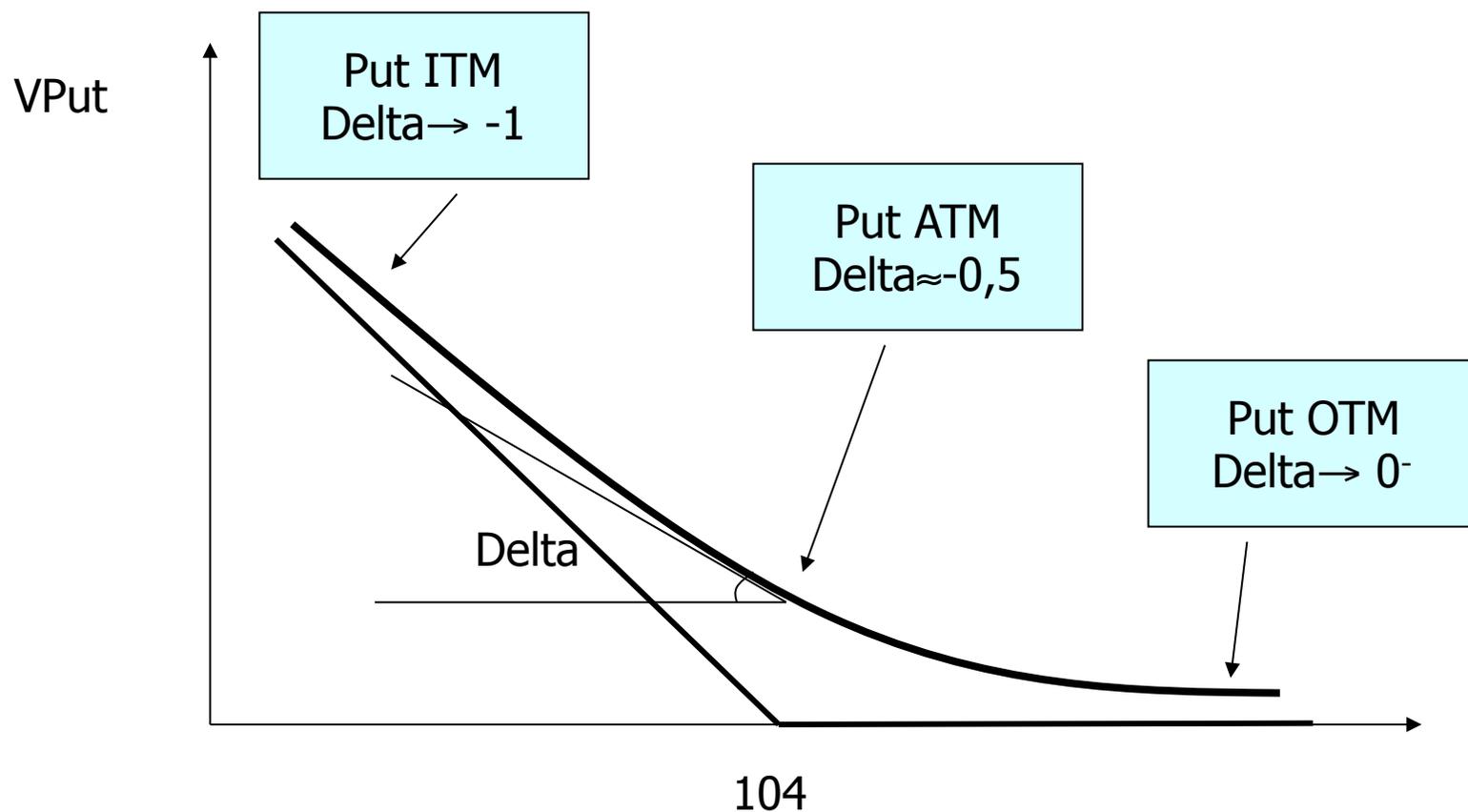
$$\text{Delta} = \frac{dVM_{\text{opzione}}}{dP_{\text{underlying}}}$$

IL DELTA



IL DELTA DELL'OPZIONE PUT

- Posizione ribassista \Rightarrow il Delta è **negativo**



SIGNIFICATO DEL DELTA

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

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

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

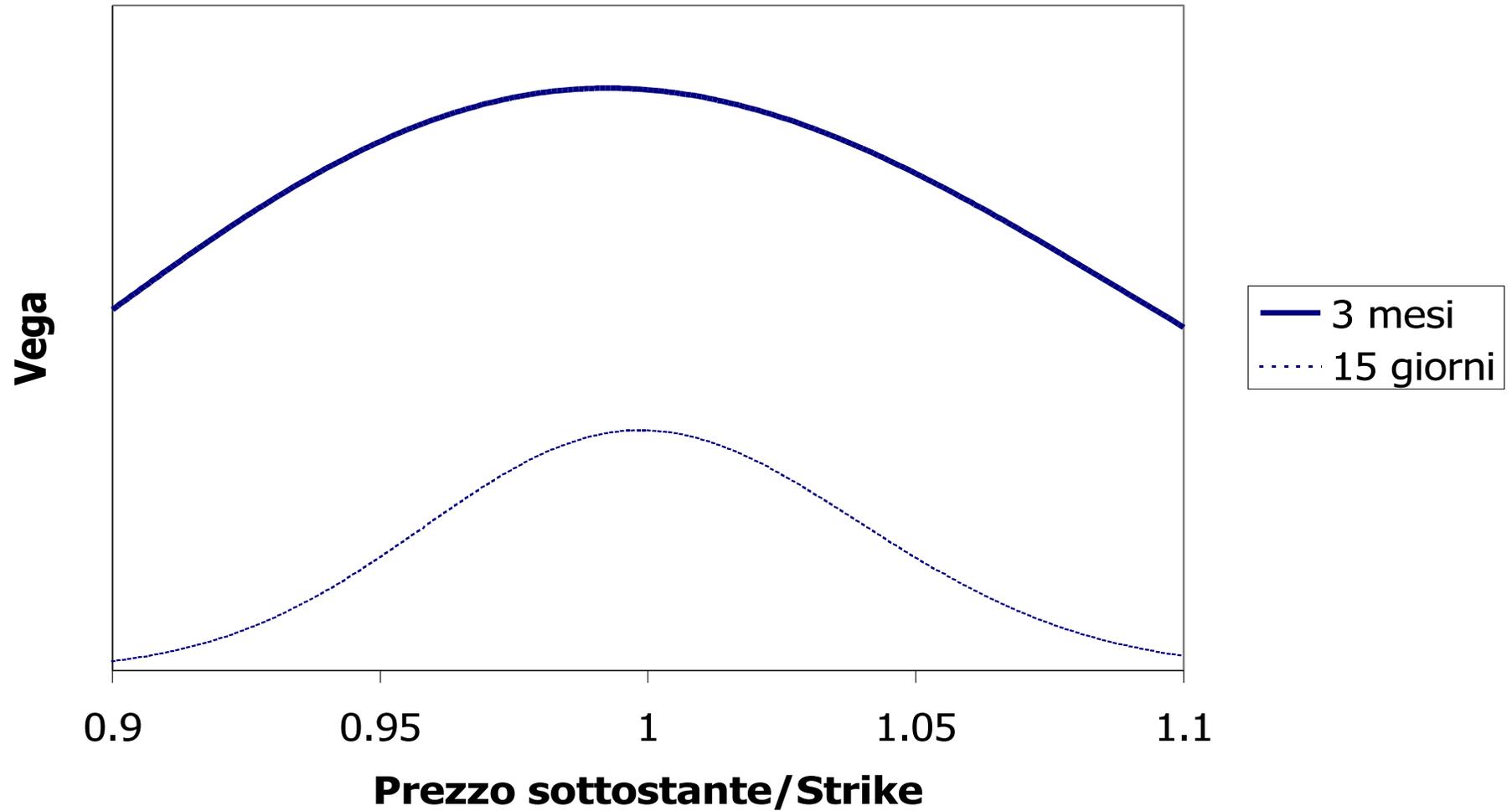
$$\text{Vega} \approx \frac{\Delta \text{VM}_{\text{opzione}}}{\Delta \sigma} \Rightarrow \Delta \text{VM}_{\text{opzione}} \approx \text{Vega} \cdot \Delta \sigma$$

- 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% → 16%
- Esempio: Opzione con premio pari a 2.36
Vega/100=0.14 e $\sigma=10\%$
- 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



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

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

IL THETA

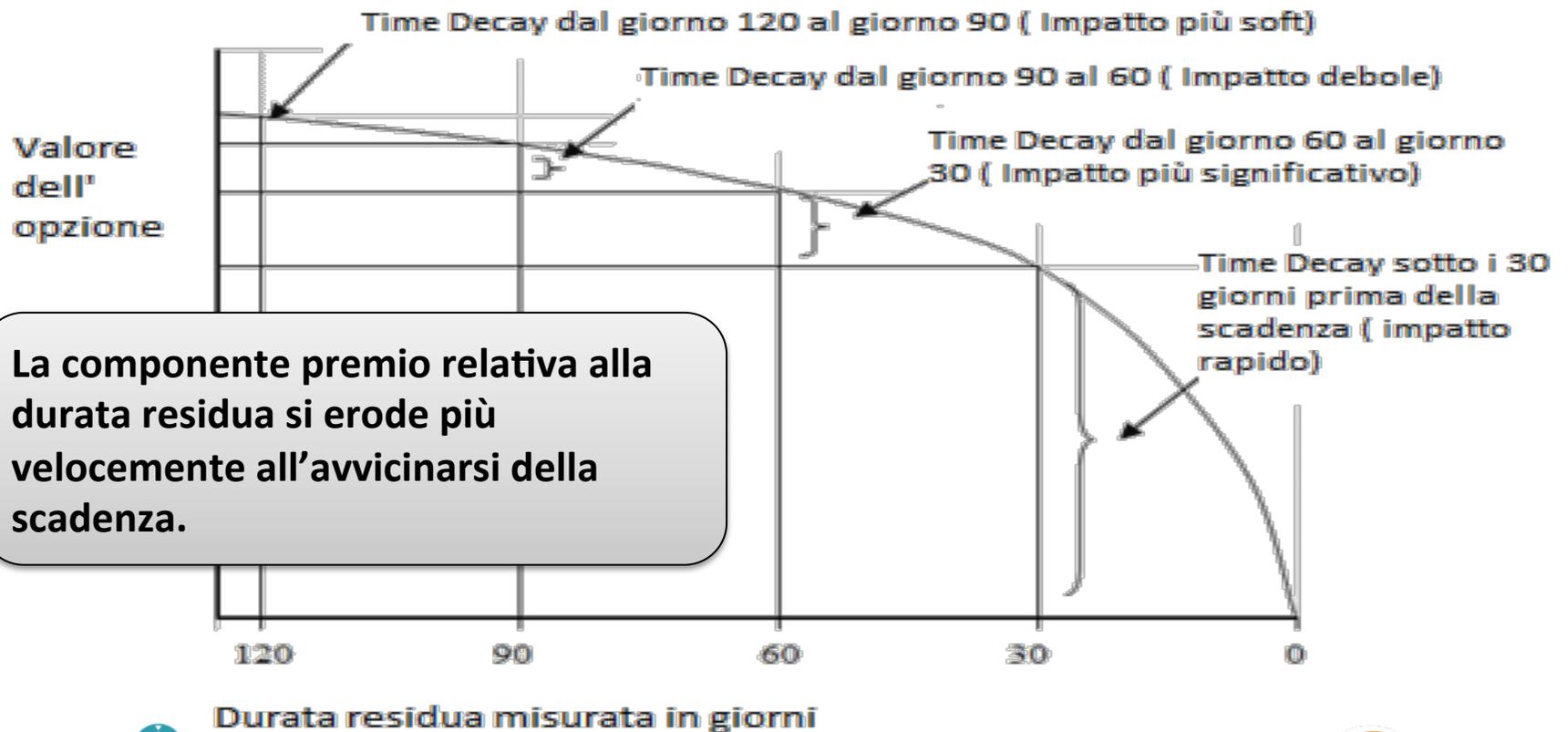
- La configurazione di Theta può essere molto diversa in funzione della tipologia di contratto
- Il problema consiste nel fatto che il tempo incida:
 - sul solo valore temporale (es. opzioni su future su Bund)
 - sul valore temporale e su quello intrinseco (es. opzioni su azioni senza dividendi)
- Nel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



3. FATTORE TASSI D'INTERESSE

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



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

COPERTURA DI PORTAFOGLIO CON I CERTIFICATI

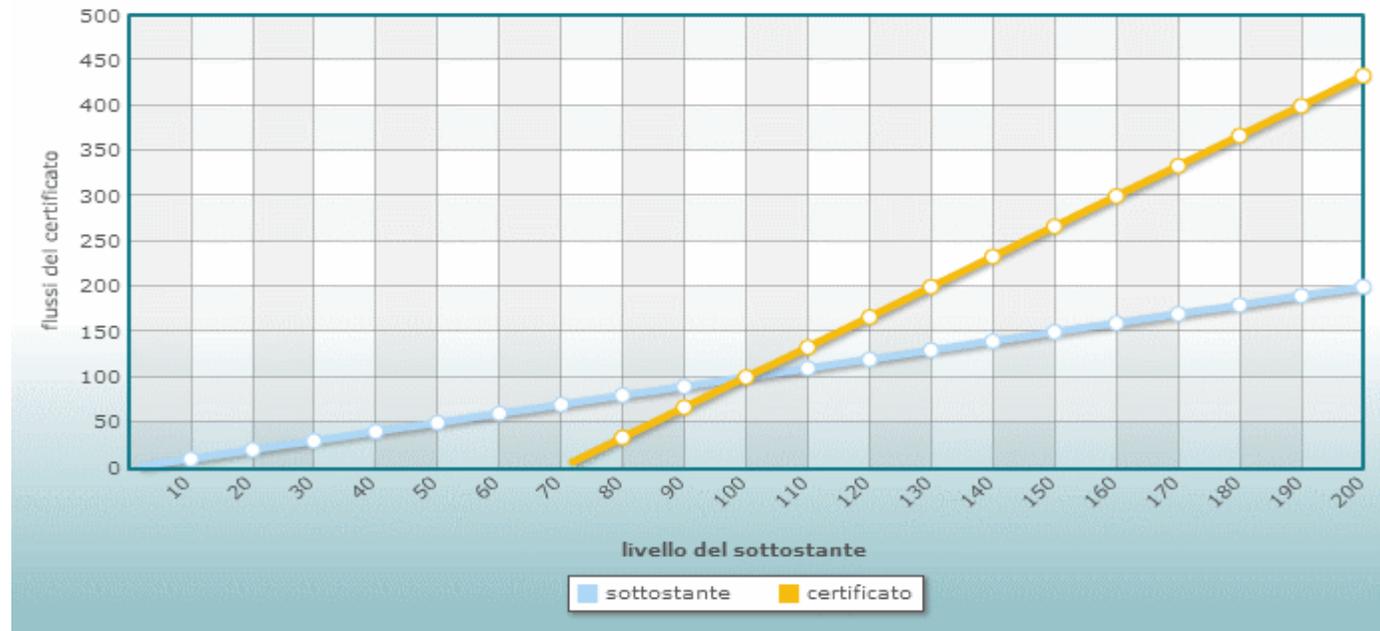
Formazione Avanzato

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 :
 - $\text{Prezzo} = (\text{Sottostante} - \text{Current Strike Level}) \times \text{Parità}$
- MINI Future Short / Turbo Short :
 - $\text{Prezzo} = (\text{Current Strike Level} - \text{Sottostante}) \times \text{Parità}$



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%

	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%

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

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:

$$\text{Rapporto di copertura} = \text{Valore Portafoglio} / \text{Indice} * \text{Parità}$$

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:

$$10.000 : (17.886 \times 0,0001) = 5.590,96 \text{ Minishort certificate}$$

COPERTURA DI PORTAFOGLIO

Dato che il costo di ogni certificato è:

$$(20.937 - 17886) \times 0,0001 = 0,3051$$

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

UTILIZZO A COPERTURA RISCHIO FONDO AZIONARIO EUROPEO

MERCATO	FONDO AZIONARIO (50%)	CP 130% (50%)	PORTAFOGLIO COMBINATO
-60	40	100	70
-50	50	100	75
-40	60	100	80
-30	70	100	85
-20	80	100	90
-10	90	100	95
Indice iniziale	100	100	100
+10	110	110	110
+20	120	120	120
+30	130	130	130
+40	140	130	135
+50	150	130	140
+60	160	130	145

UTILIZZO A COPERTURA RISCHIO FONDO AZIONARIO EUROPEO

MERCATO	FONDO AZIONARIO	CP 100% CAP 130%	REVERSE	PORTAFOGLIO
-60%	40	100	125	88
-50%	50	100	125	92
-40%	60	100	125	95
-30%	70	100	125	98
-20%	80	100	125	102
-10%	90	100	125	105
0%	100	100	125	108
10%	110	110	125	115
20%	120	120	125	122
30%	130	130	125	128
40%	140	130	60	110

COPERTURA DI CERTIFICATI CON LE OPZIONI

Formazione Avanzato

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

$$(636 \times 6) - 448 = 3368 \text{ euro}$$

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

$$3368 : 6 = 561,33 \text{ euro}$$

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

COSTRUZIONE DI PORTAFOGLIO

Formazione Avanzato

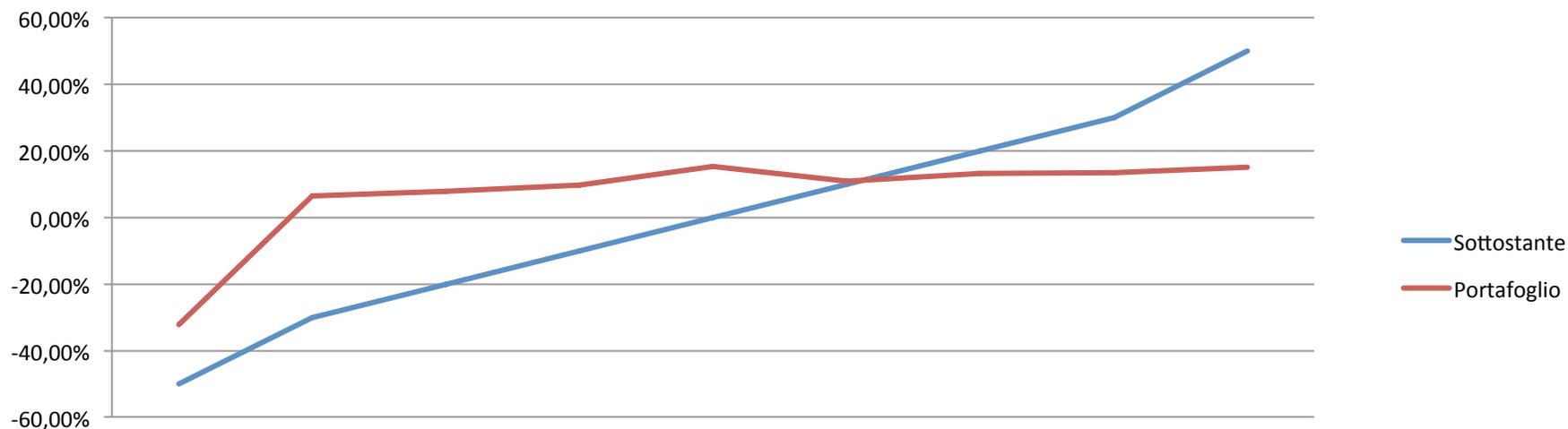
COSTRUIAMO UN PORTAFOGLIO

- 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

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%

SWITCH TO RECOVERY

Formazione Avanzato

COME RECUPERARE POSIZIONI IN PERDITA

- Ho acquistato 1000 azioni Eni al prezzo di 17 Euro
Ora valgono 11,9 euro ossia per recuperare il capitale investito (11000 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

13/04/2016

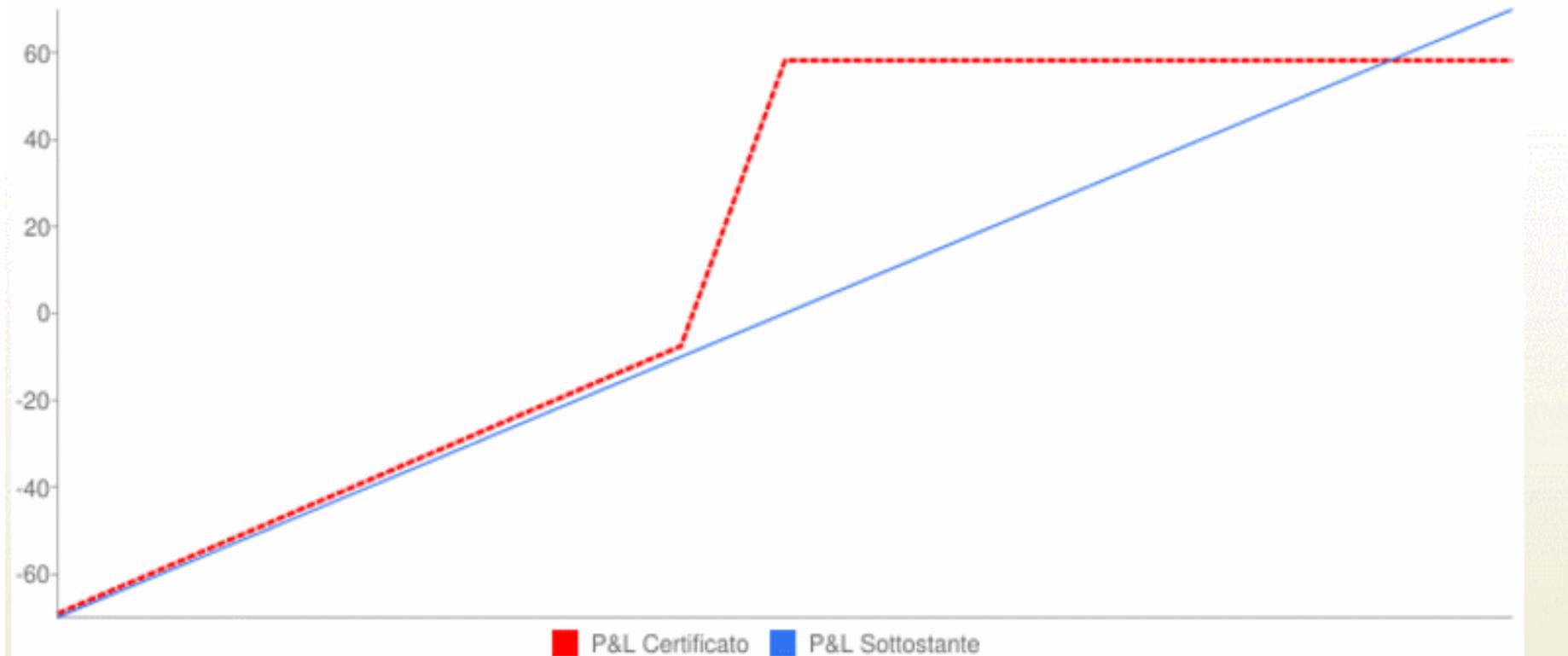
ENI
11,9

CERTIFICATO
63,2

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	3,50	5,83	8,16	9,33	10,49	11,66	12,83	13,99	15,16	17,49	19,82
Rimborso Certificato	19,49	32,48	45,47	51,97	58,47	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
P&L % Certificato	-69,16%	-48,61%	-28,05%	-17,77%	-7,49%	58,23%	58,23%	58,23%	58,23%	58,23%	58,23%



CRITERI DI COMPARAZIONE TRA CERTIFICATI

Formazione Avanzato

L'IMBARAZZO DELLA SCELTA

- Si considerino i seguenti 5 certificati quotati sul sottostante Unicredit

Isin	Barriera	Scadenza	Strike	Cedola	Prezzo
Phoenix Memory	3,588	11/08/2017	5,98	4,94% sem.	71,9
Memory Express	4,064	06/11/2017	6,45	3% trim.	636,74
Fixed Premium 200%	3,717	22/12/2017	5,31		66,3
Coupon Locker	3,819	24/03/2017	6,365	5% annuo	61,21
Express	3,567	21/08/2018	6,37	3,5% sem.	635,08

ELEMENTI DI COMPARAZIONE

- Senza dover ricorrere ad analisi quantitative è possibile scegliere sulla base di qualche semplice valutazione

Isin	Barriera	Scadenza	Premio	UCG +10%	UCG +30%
Phoenix Memory	3,588	11/08/2017	16,50%	104,81%	104,81%
Memory Express	4,064	06/11/2017	11%	15,53%	147,80%
Fixed Premium 200%	3,717	22/12/2017	0%	30,73%	90,84%
Coupon Locker	3,819	24/03/2017	5%	23,53%	126,98%
Express	3,567	21/08/2018	8,50%	151,92%	151,92%

IL TRATTAMENTO FISCALE

Formazione Avanzato

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

Disponibilità immediata di maggiore cassa

Possibilità di compensare a scadenza

Maggiore libertà nello scegliere il momento in cui compensare/ vendere

Possibilità di compensare anche redditi incondizionati

SVANTAGGI

Rischio di perdita delle minusvalenze prima della vendita/ scadenza

Perdita vantaggio della compensazione sul breve termine

Maggiori costi di spread bid-ask e negoziazione per operatività indotta

Rischio di aliquota più alta alla conclusione del contratto