

*LE DINAMICHE DI PREZZO NEI
CERTIFICATI CON OPZIONE
AUTOCALLABLE*

L'opzione di rimborso anticipato

- L'opzione autocallabile è un particolare tipo di opzione esotica, che prevede l'estinzione anticipata del prodotto strutturato (certificato) a predeterminate condizioni prima della scadenza naturale

L'opzione di rimborso anticipato

- Qualora si verifichi la condizione richiesta per l'estinzione anticipata, l'investitore riceverà il rimborso del capitale maggiorato di un premio di rendimento

L'opzione di rimborso anticipato

- L'opzione autocallabile è tipicamente associata ai certificati di tipo EXPRESS e prevede l'effetto memoria sui premi previsti

Fattori che impattano sul prezzo dell'opzione

- Il prezzo del certificato Express si muoverà seconda dei movimenti delle variabili di mercato e degli effetti incrociati delle stesse sulle opzioni che compongono la struttura
- Le principali determinanti del prezzo sono il livello del sottostante, la sua volatilità e il tempo mancante alla scadenza

Il Delta misura la reazione rispetto al sottostante

- Un aumento del valore del sottostante ha un effetto *positivo* sul prezzo del certificato; tale effetto sarà tuttavia non lineare, e più o meno marcato a seconda di dove si trovi il sottostante rispetto al livello di strike – indicatore: *Delta*

La volatilità influisce negativamente

- Un aumento della volatilità influisce ***negativamente*** sul valore della struttura. In termini intuitivi, quanto più è alta la volatilità, tanto maggiori sono i movimenti del sottostante: diventa pertanto più probabile che il sottostante si allontani dal livello di strike, e si avvicini invece alla barriera – indicatore: *Vega*

Il theta misura l'effetto temporale

- L'avvicinarsi della scadenza, ipotizzando che tutte le altre variabili siano costanti, influenza **positivamente** il prezzo del certificato, ovvero il prezzo della componente opzionaria aumenta man mano che il tempo passa e che ci si avvicina a scadenza in quanto la probabilità che la barriera venga toccata si riduce – indicatore: ***Theta***

La struttura opzionale di un certificato EXPRESS

- Acquisto di un'opzione call con strike pari a zero per replicare il sottostante
- Vendita di una call con strike pari al livello barriera
- Acquisto di una call digital multibarriera con strike pari al livello barriera, copayment che sommato al differenziale tra valore nominale e livello barriera protegga il nominale
- n opzioni digitali multibarriera con strike pari al livello strike, o trigger (responsabili del pagamento dei coupon)

Le possibili combinazioni tra trigger autocallable

| Trigger autocallable | Aspettativa sul sottostante | Probabilità di successo |
|----------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| Fisso al 100% dello strike | Moderatamente rialzista | Neutrali |
| Decrescente (step down) | Moderatamente ribassista | Maggiori |
| Crescente (step up) | Rialzista | Minori |

Impatto della frequenza sul mercato

| Trigger autocallable | Coupon | Probabilità di successo |
|----------------------|------------|-------------------------|
| Mensile | Inferiore | Maggiori |
| Trimestrale | Intermedio | Intermedie |
| Annuale | Maggiore | Inferiori |

Fattori che influenzano le probabilità

| Trigger autocallable | Probabilità di successo | Fattori chiave |
|----------------------|-------------------------|---|
| Mensile | Maggiori | <ul style="list-style-type: none">• Minore distanza tra osservazioni• Volatilità minore• Maggiore probabilità di assenza di dividendi da scontare |
| Annuale | Inferiori | <ul style="list-style-type: none">• Volatilità maggiore• Dividendi da scontare |

L'opzione autocallabile domina il mercato

- I certificati che prevedono l'opzione autocallabile sono oggi 4.415 su un totale di 4.807 che presentano uno schema di date intermedie.
- Rispetto al totale di certificati investment, pari a 6.400, quelli con opzione autocallabile sono il 70% circa

ESEMPI PRATICI ED OPERATIVITA'

AUTOCALLABLE ANNUALE CON PREMIO A MEMORIA

| Data Rilevamento | Record Date | Data Pagamento | Premio Autocall | Trigger Autocall |
|-------------------|-------------|-------------------|-----------------|------------------|
| Date Passate | | | | |
| 02/07/2019 | -- | 09/07/2019 | 14.6% | 100% |
| 02/07/2020 | -- | 09/07/2020 | 29.2% | 100% |
| 02/07/2021 | -- | 09/07/2021 | 43.8% | 100% |
| 04/07/2022 | -- | 11/07/2022 | 58.4% | 100% |
| 03/07/2023 | -- | 10/07/2023 | 73% | 100% |

AUTOCALLABLE ANNUALE CON PREMIO A MEMORIA

| | |
|-----------------------|-------------------------------------|
| Nome | EXPRESS |
| Status Specialista | BID & ASK |
| Prezzo Denaro | 137,30 € |
| Prezzo Lettera | 141,45 € |
| Prezzo di Riferimento | 139,89 € |
| Barriera | 70% |
| Fase | Quotazione |
| Data Emissione | 04/07/2018 |
| Data Scadenza | 10/07/2023 |
| Mercato | CERT-X |
| Categoria Acepi | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO |

AUTOCALLABLE ANNUALE CON PREMIO A MEMORIA



Conclusioni

- Quando la frequenza dell'osservazione è annuale con elevato premio a memoria, è sufficiente il passare del tempo a parità di sottostante per permettere al certificato di apprezzarsi per l'effetto «calamita» esercitato dall'opzione con esercizio pari alla somma di tutti i coupon memorizzati
- La condizione affinché questo avvenga è che il sottostante sia ITM (al di sopra del trigger) anche prima delle date di osservazione previste

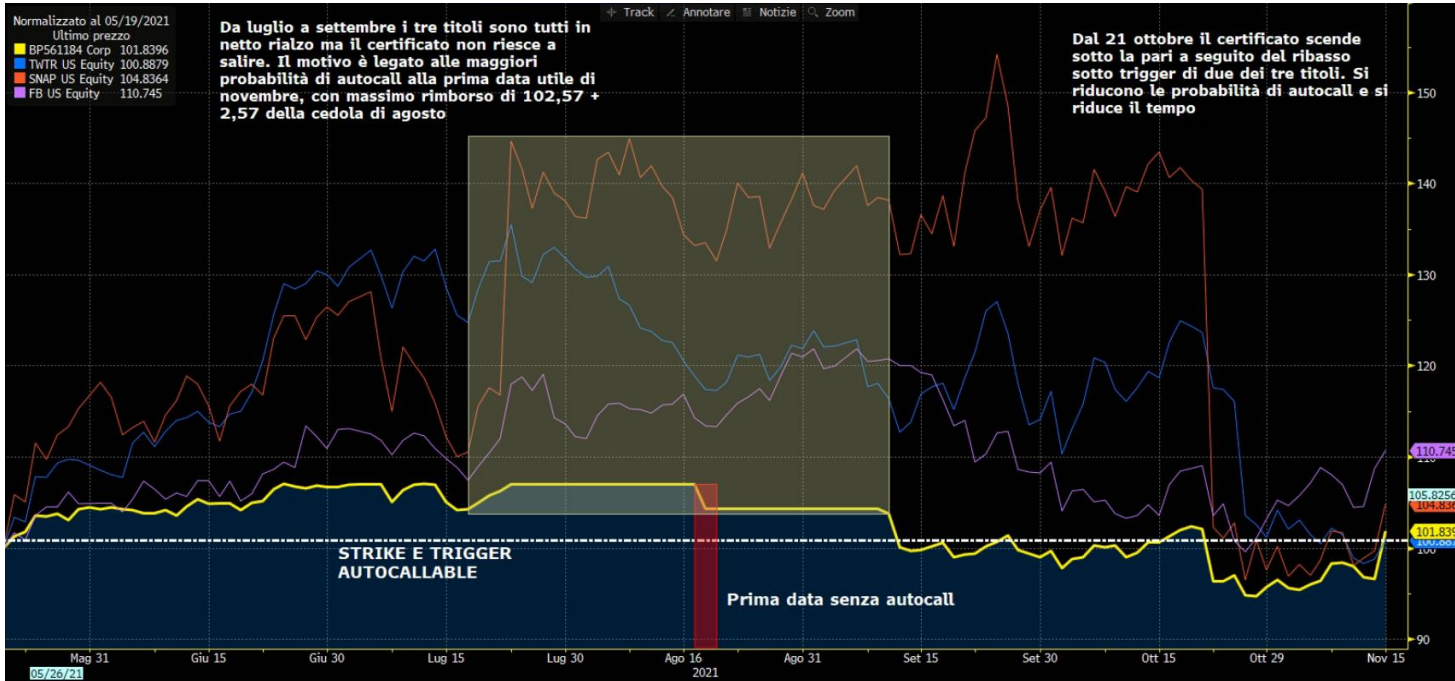
CASH COLLECT MEMORY AUTOCALL TRIMESTRALE DATRIMESTRE

| | |
|-----------------------|-------------------------------------|
| Nome | CASH COLLECT MEMORY |
| Status Specialista | BID & ASK |
| Prezzo Denaro | 100,00 € |
| Prezzo Lettera | 100,50 € |
| Prezzo di Riferimento | 94,70 € |
| Barriera | 65% |
| Fase | Quotazione |
| Data Emissione | 19/05/2021 |
| Data Scadenza | 24/05/2024 |
| Mercato | SEDEX |
| Categoria Acepi | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO |

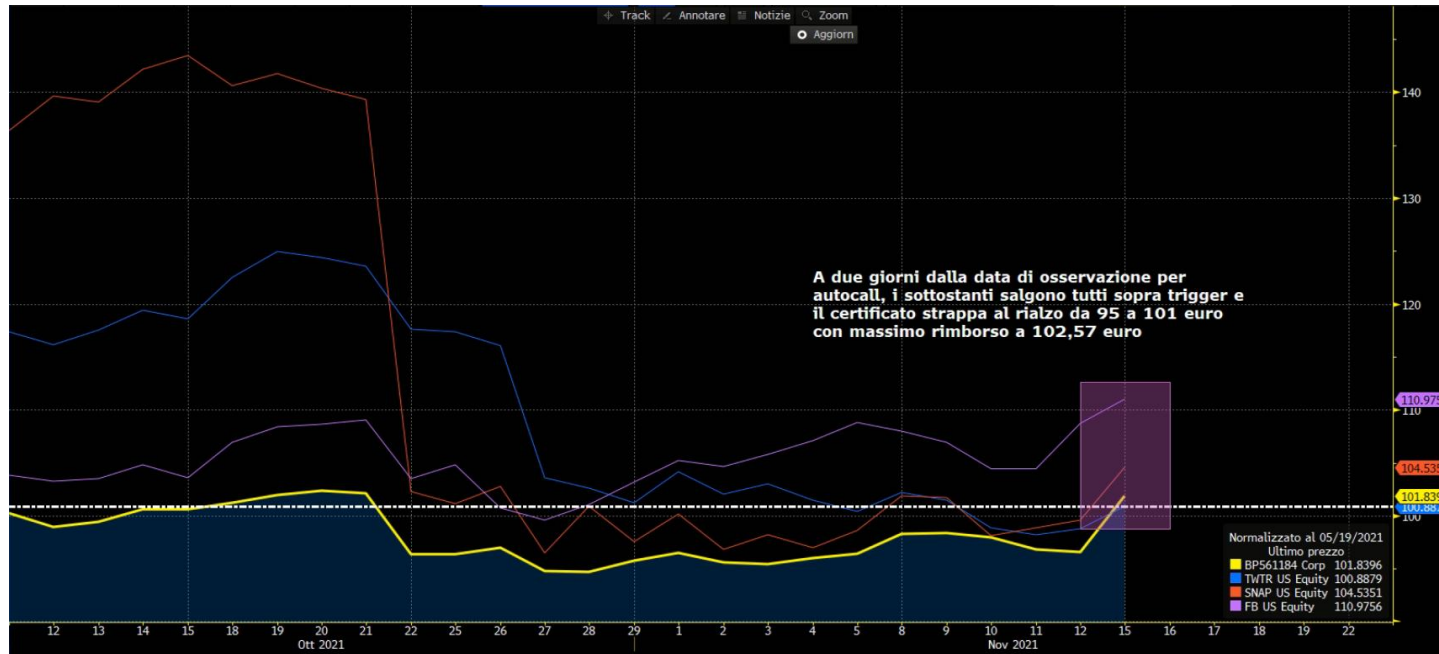
CASH COLLECT MEMORY AUTOCALL TRIMESTRALE DATA TRIMESTRE

| Data Rilevamento | Record Date | Data Pagamento | Premio Autocall | Trigger Autocall | Premio | Trigger Premio | Premio in memoria | Stato | Note |
|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|------------------|--------------|----------------|-------------------|-------|--|
| Date Passate | | | | | | | | | |
| 17/08/2021 | 20/08/2021 | 24/08/2021 | -- | -- | 2.57% | 65% | -- | P | Cedola a memoria 2,57 euro; No rimborso anticipato |
| 17/11/2021 | 22/11/2021 | 24/11/2021 | 2.57% | 100% | 2.57% | 65% | -- | | Cedola a memoria 2,57 euro; Coupon 0; In caso di rimborso 100 euro + cedola |
| 17/02/2022 | 22/02/2022 | 24/02/2022 | 2.57% | 100% | 2.57% | 65% | -- | | Cedola a memoria 2,57 euro; Coupon 0; In caso di rimborso 100 euro + cedola |
| 17/05/2022 | 20/05/2022 | 24/05/2022 | 2.57% | 100% | 2.57% | 65% | -- | | Cedola a memoria 2,57 euro; Coupon 0; In caso di rimborso 100 euro + cedola |

CASH COLLECT MEMORY AUTOCALL TRIMESTRALE DATRIMESTRE



CASH COLLECT MEMORY AUTOCALL TRIMESTRALE DATA TRIMESTRE



Conclusioni

- Quando la frequenza delle osservazioni autocall è più corta, le probabilità di esercizio aumentano e il prezzo del certificato subisce un effetto «cap» implicito dato dalla somma dei coupon previsti entro la data autocall
- La condizione affinché questo avvenga è che il sottostante sia ITM (al di sopra del trigger autocallabile) anche prima della data di osservazione prevista

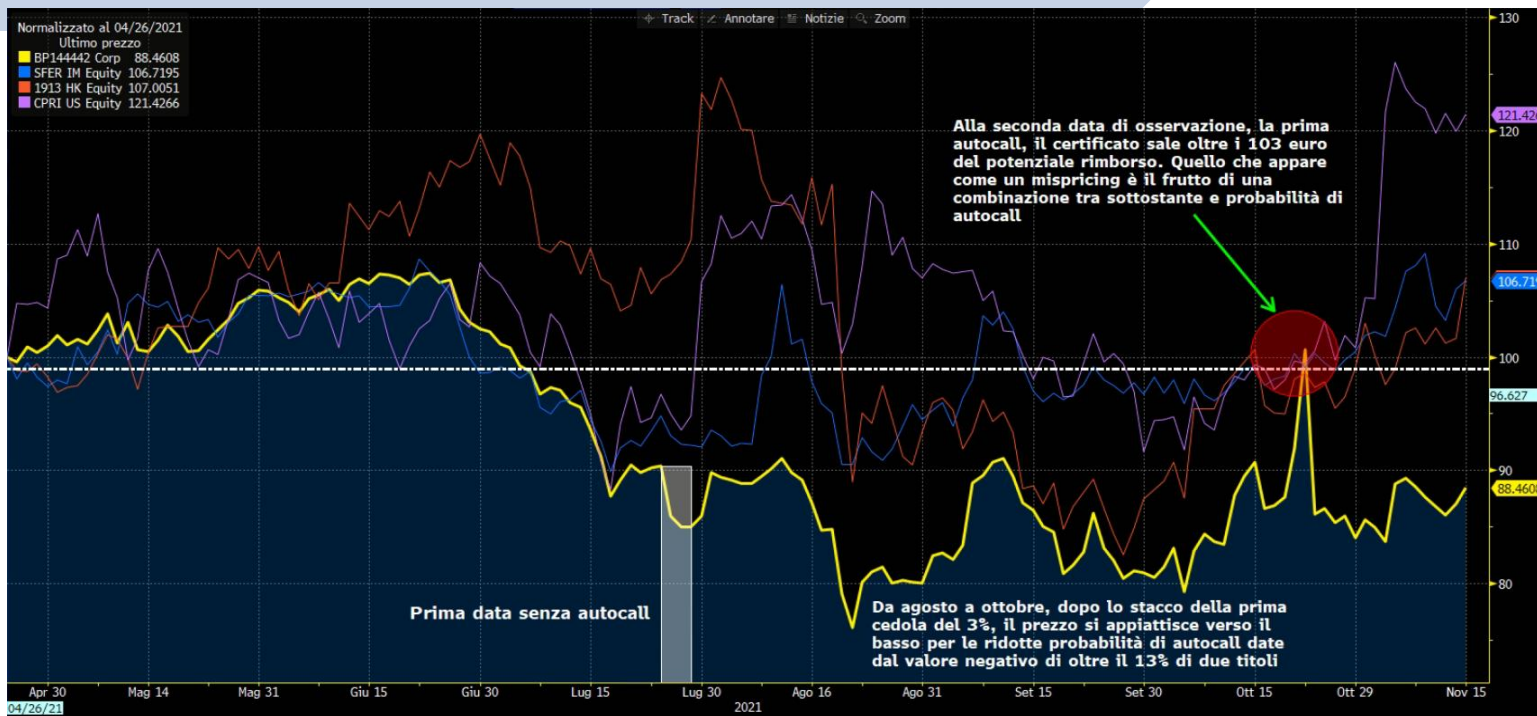
Conclusioni

- Quando il sottostante è caratterizzato da elevata volatilità implicita, le probabilità di esercizio anticipato tendono ad aumentare se il sottostante è poco al di sotto del trigger e a diminuire se è poco al di sopra

PHOENIX MEMORY AUTOCALL TRIMESTRALE DA 2° TRIMESTRE

| | |
|-----------------------|-------------------------------------|
| Nome | PHOENIX MEMORY |
| Status Specialista | BID ONLY |
| Prezzo Denaro | 97,94 € |
| Prezzo Lettera | 102,00 € |
| Prezzo di Riferimento | 87,97 € |
| Barriera | 65% |
| Fase | Quotazione |
| Data Emissione | 23/04/2021 |
| Data Scadenza | 29/04/2026 |
| Mercato | CERT-X |
| Categoria Acepi | CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO |

PHOENIX MEMORY AUTOCALL TRIMESTRALE DA 2° TRIMESTRE



Conclusioni

- Quando il sottostante si trova a cavallo del trigger autocallabile, nella data di verifica può accadere che il prezzo del certificato tenda a salire oltre il livello di rimborso anticipato.
- Questo può avvenire perché se il sottostante rende incerto l'esito della verifica, il prezzo della struttura opzionale tende a considerare le successive cedole

Ulteriori considerazioni

- Nei certificati con opzione autocallabile si tende ad osservare che questa è fissata in genere a partire dal secondo trimestre, o dal sesto mese. Questo è dovuto al fatto che diversamente, in caso di buon andamento del sottostante, il certificato tenderebbe immediatamente a salire verso il massimo importo di rimborso dato dal cap implicito, impedendo all'investitore di beneficiare dei rialzi del sottostante

Ulteriori considerazioni

- Nei certificati con opzione autocallabile si nota talvolta che il trigger è decrescente nel tempo o che parte già alla prima data utile a un livello inferiore allo strike iniziale.
- Questo meccanismo consente di aumentare le probabilità di rimborso anticipato e pertanto riduce anche il costo sostenuto dall'istruttore

Ulteriori considerazioni

- Viceversa, un trigger step up o che parte subito al di sopra dello strike iniziale, ha l'obiettivo di rendere meno probabile l'autocall e di consentire al prezzo di crescere maggiormente anche in caso di rialzo del sottostante
- Questo meccanismo consente di diminuire le probabilità di rimborso anticipato e pertanto incrementa il costo sostenuto dall'istruttrice