

CERTIFICATI AI RAGGI X: FONDAMENTI E STRATEGIE OPERATIVE



Certificati
e
Derivati.it

ITForum 16 giugno 2022

ACEPI con la partnership di  **BORSA ITALIANA**

ACEPI ASSOCIATES

❖ Ordinary Members

- Issuers



❖ Adherent Members

- Companies performing commercial, distributional and promotional activities in the certificates industry



❖ Honorary Members

ACEPI ACTIVITIES



1. Regulatory activities



2. Educational



3. Research



4. Marketing and communication



Educational

Educational activities 2022

EFPA courses in partnership with/sponsored by



Hours
+5% vs 2021's



Days/Sessions
+10% vs 2021's



BORSA ITALIANA



Attendees
+10% vs 2021

YouFinance



Teachers

SCANDURRA 15 editions

1st BASIC COURSE

Certificates - Strategies and Portfolio Management (7 hrs/ EFPA credits)

2nd ADVANCED COURSE

Advanced Techniques for Portfolio Management with Certificates (4 hrs/ EFPA credits)

3rd OPERATIVE COURSE

Use cases of certificates in portfolios under advisory (3 hrs/EFPA credits)

4th EFFICIENT PORTFOLIOS COURSE

How to choose certificates for an efficient portfolio (3 hrs/EFPA credits)

BELLELLI 4 editions

No capital protected certificates. Portfolio building and management
(3 hrs/EFPA credits)

DI LORENZO 1 edition

Building portfolios with certificates and periodic returns
(3 hrs/EFPA credits)

COURSE @ITFORUM
EFPA CREDITED – 3 hrs /EFPA CFA credits



COURSE @ YOUFINANCE
EFPA CREDITED - 2 hrs / EFPA + CFA credits

COURSE @ ACEPI CONFERENCE
EFPA CREDITED - 2 hrs / EFPA + CFA credits



Research

Research and Statistics in 2022

Statistics

✓ Quarterly update of statistics to include new issuance and products issued by members

✓ Monitoring of new payoffs and product types

✓ Update of conversion to EUSIPA map

ACEPI map

Analysis of :

- purchasing and sale of certificates
- investors' profiles
- professionals involved in the sale process
- types of advice desired by investors
- advice types actually provided by networks

MAPPA ACEPI - CAPITALE PROTETTO

	Certificates Digitali	Equity Protection Certificates	Express Protection Certificates
Sottostanti	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.	Azioni*, indici*, commodities*, valute*, fondi*, ETF*.
Tipologia di basket	Worst of, best of, rainbow.	Worst of, best of, rainbow.	Worst of, best of, rainbow.
Varianti	Long, short, cap, autocallability, barriera europea	Long,short, cap, autocallability.	Long,short, cap, barriera europea, long.
Obiettivo dell'investimento	Ottenere premi periodici in caso di moderato rialzo del sottostante.	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.
Scenario	Rialzo moderato del sottostante.	Rialzo del sottostante con protezione del capitale.	Rialzo, stabilità o moderato ribasso
Caratteristiche principali	<p>Premio periodico se il sottostante, alle date di rilevazione fissate, risulta superiore al livello iniziale.</p> <p>Rendimento soggetto ad un limite massimo prestabilito.</p>	<p>Partecipazione al rialzo del sottostante.</p>	<p>Rimborso anticipato con pagamento di un ammontare prefissato se, in una delle date di 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</p>
Protezione dell'investimento a scadenza/rischio	Protezione del capitale investito fino al 100%.	Protezione del capitale investito fino al 100%.	Protezione del capitale fino al 100%

COSA SONO I CERTIFICATI

- I certificati di investimento sono strumenti quotati sul mercato come le normali azioni e non richiedono l'apertura di appositi conti, procedura che può rivelarsi complessa e costosa per l'investitore retail.

COSA SONO I CERTIFICATI

- I certificati non espongono mai l'investitore ad una perdita superiore al capitale inizialmente investito e si prestano idealmente a strategie di diversificazione di portafoglio, potendo risultare complementari ai prodotti a reddito fisso o di natura azionaria.

COSA SONO I CERTIFICATI

- I certificati replicano l'andamento di portafogli di opzioni e trovano come luogo di negoziazione il mercato secondario di Borsa Italiana ed EuroTLX (rispettivamente SeDeX e Cert-X).

COSA SONO I CERTIFICATI

- Differenti dal classico profilo delle obbligazioni, azioni o Fondi comuni, i certificati presentano numerosi vantaggi rispetto alle altre componenti di un portafoglio sia per l'efficienza fiscale che per il payoff non lineare a scadenza
- Replicando una strategia in opzioni, i certificati permettono all'investitore di beneficiare di protezione dai ribassi, di conseguire un flusso cedolare, ottimizzare i rendimenti o ridurre il rischio azionario

COSA SONO I CERTIFICATI

- I certificati di investimento sono emessi da emittenti tipicamente bancari sotto forma di notes (cioè titoli obbligazionari a breve termine) e sono soggetti al rischio emittente, ossia il rischio connesso all'inadempienza delle obbligazioni assunte dall'emittente in relazione al prodotto, ad esempio, a causa del fallimento o in caso di avvio di un'azione di risoluzione.

COSA SONO I CERTIFICATI

- Sono legalmente considerati alla stregua delle obbligazioni senior non garantite per cui anche gli investitori sopportano il rischio di insolvenza dell'emittente, in aggiunta al rischio di mercato associato a qualsiasi investimento.

COSA SONO I CERTIFICATI

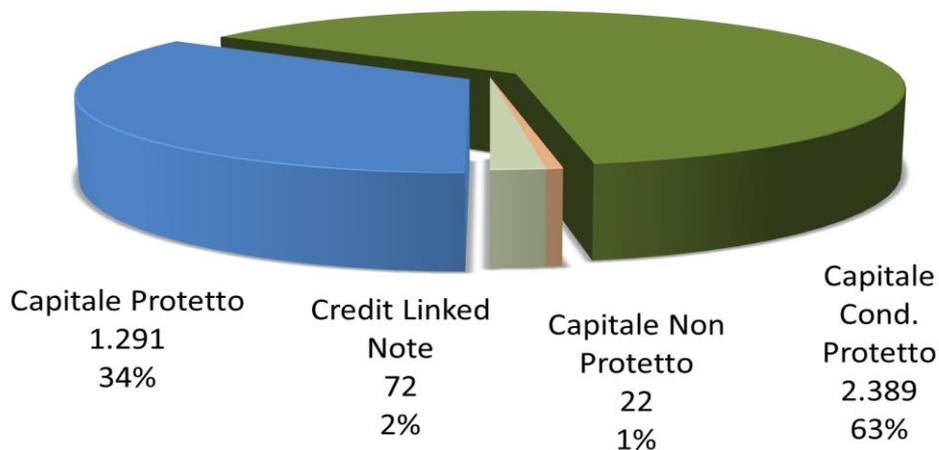
- Per poter beneficiare delle varie opzioni accessorie alla semplice replica lineare del sottostante, quali ad esempio la protezione condizionata o incondizionata del capitale o l'incasso di flussi periodici cedolari, l'investitore in certificati rinuncia ai dividendi distribuiti dal sottostante stesso.

Il mercato Primario dei certificati (Dati ACEPI)

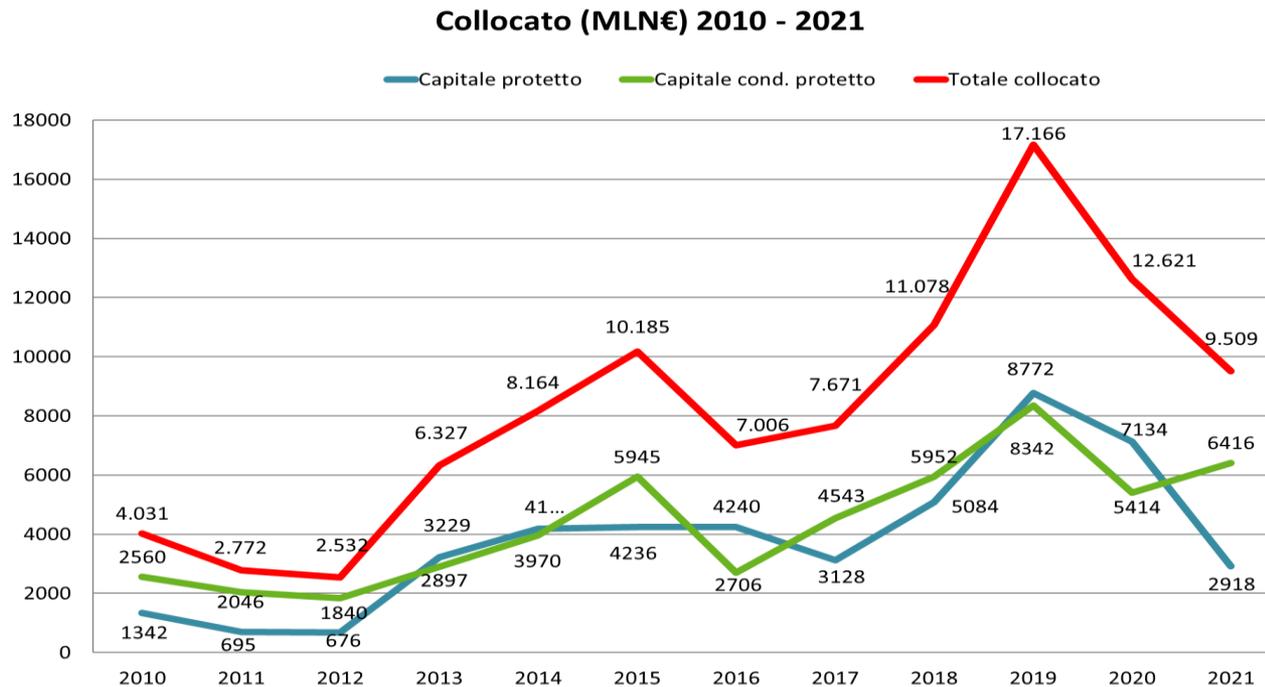
Collocato – Categorie – Q1 2022

Collocato (MLN€) Q1 2022

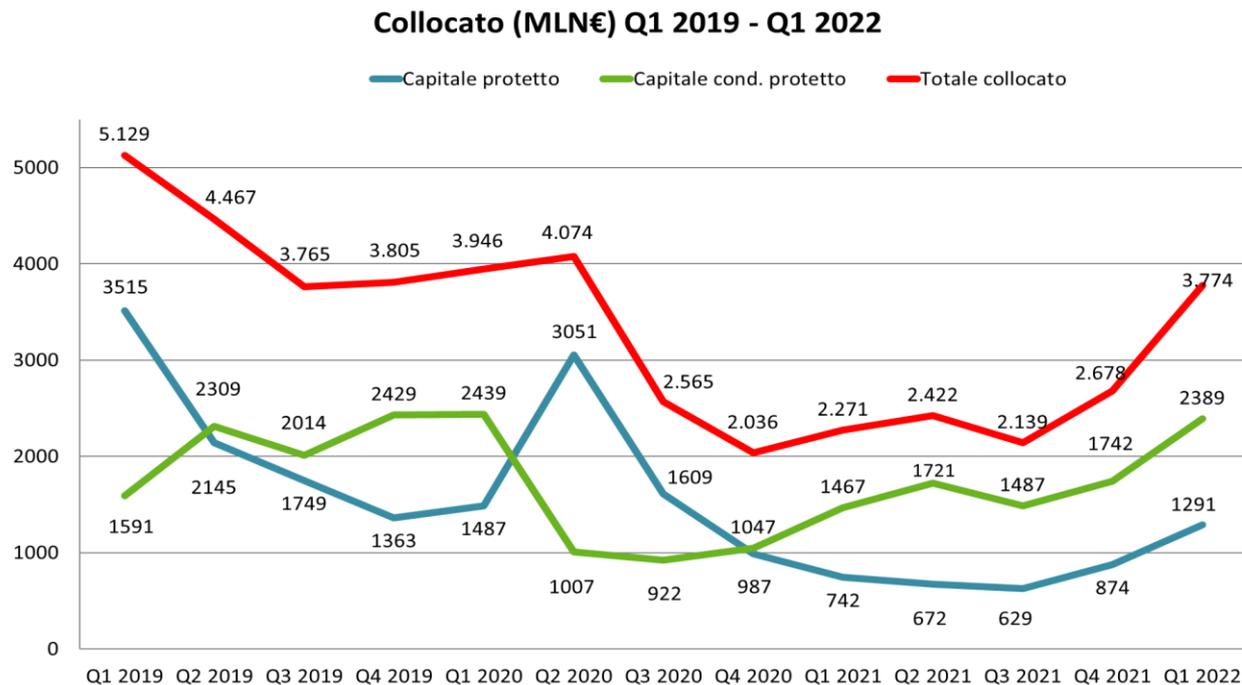
Totale collocato 3.774



Collocato – Categorie 2010-2021



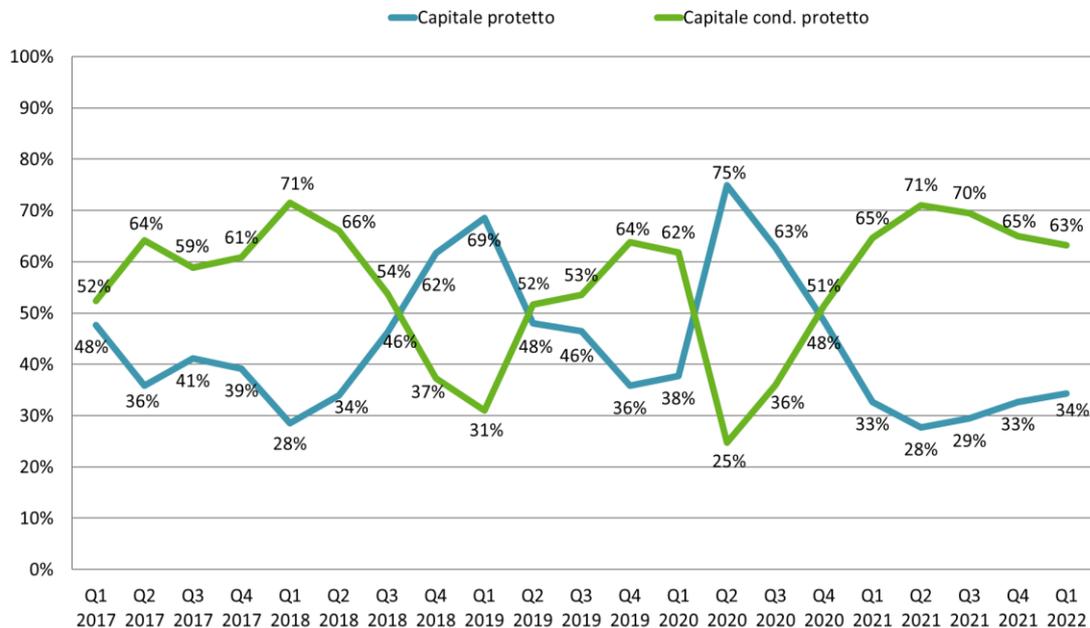
Collocato - Categorie 2019 – 2022



Collocato - Categorie

2019 – 2021

Collocato (MLN€) Q1 2017 - Q1 2022



Le tipologie di certificati

3 MACRO TIPOLOGIE

5 CATEGORIE

INVESTMENT CERTIFICATES

Certificati idonei per
finalità di investimento

LEVERAGE CERTIFICATES

Certificati idonei per **finalità di trading o di copertura dei rischi**

CREDIT LINKED NOTES

- **CAPITALE PROTETTO**
- **CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO**
- **CAPITALE NON PROTETTO**

- **A LEVA**

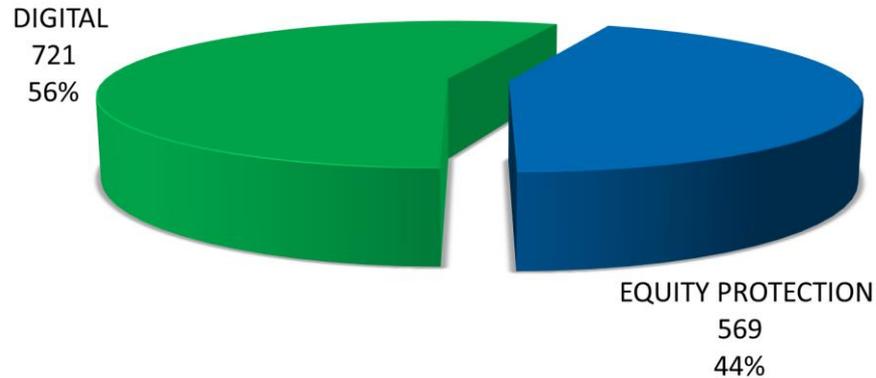
- **CREDIT LINKED NOTES**

PROTEZIONE

Capitale protetto – Payoffs Q1 2022

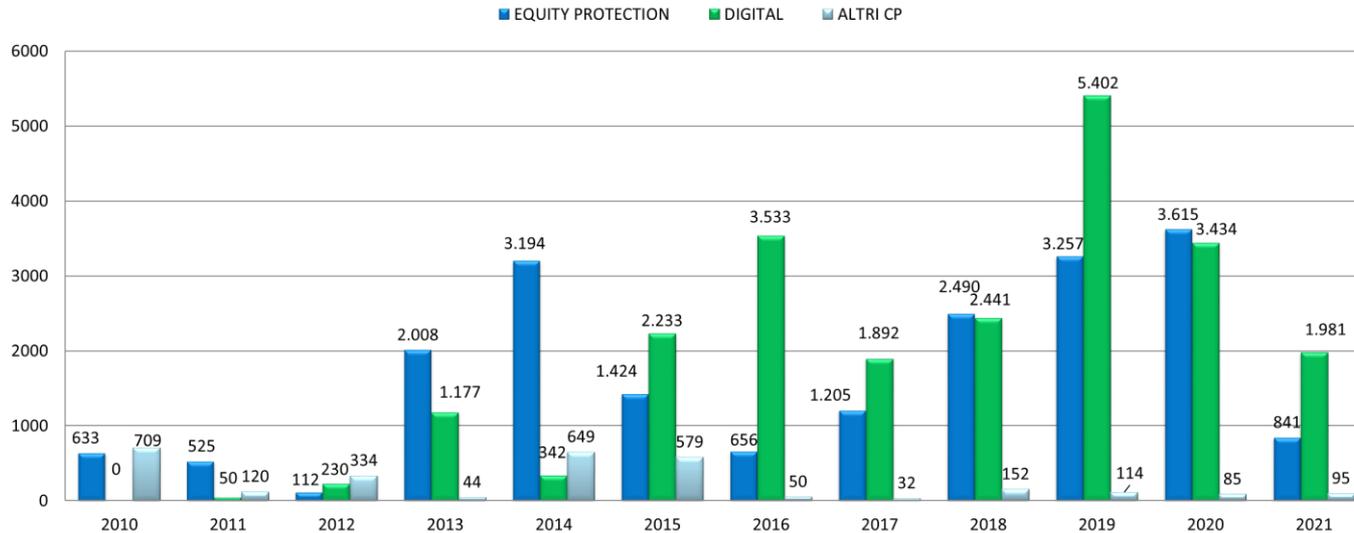
Capitale protetto (MLN€) Q1 2022

Totale: 1.291



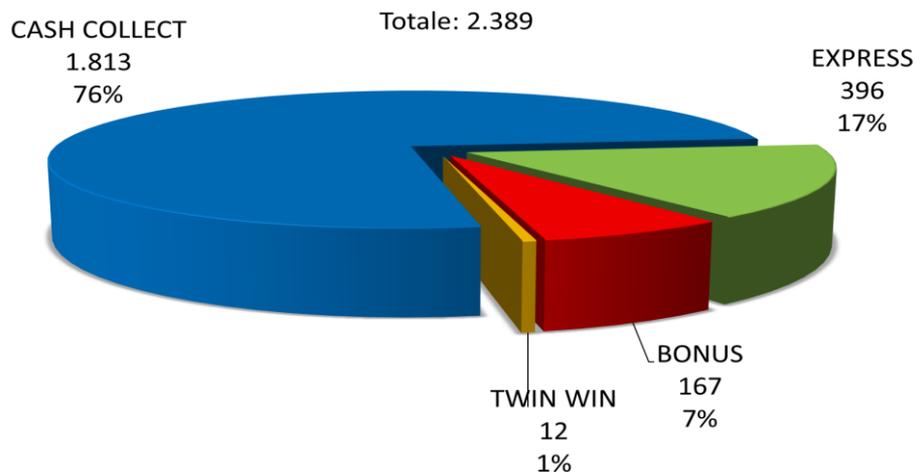
Capitale protetto – Payoffs 2010-2021

Collocato (MLN€) 2010-2021 - Capitale protetto
Top 3 payoffs

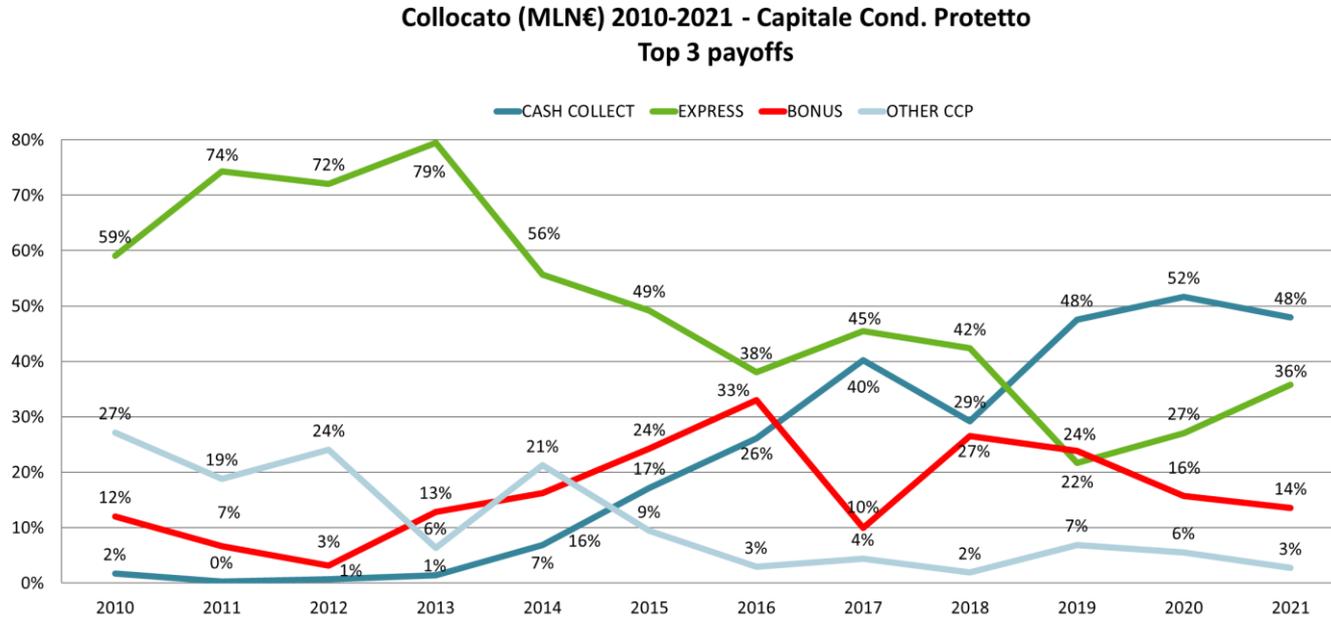


Capitale cond. protetto – Top payoff Q1 2022

Collocato (MLN€) Q1 2022 - Capitale cond. protetto



Capitale cond. protetto – Top 3 payoff 2010-2021





LA FISCALITA' DEI CERTIFICATI

LA FISCALITA' DEI CERTIFICATI

- Secondo l'annuario dell'agenzia delle entrate, tutti i flussi generati dai certificati devono essere considerati redditi diversi, con riferimento all'art. 67 comma 1, con l'applicazione di un'aliquota del 26,00% sul capital gain

- 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.

LA FISCALITA' DEI CERTIFICATI

- La particolare classificazione di **reddito diverso** consente di poter utilizzare le minusvalenze, la cui scadenza è prevista al quarto anno successivo alla loro realizzazione, registrate nello zainetto fiscale per la compensazione delle plusvalenze generate; si configura questo come uno dei principali motivi che identifica i certificati come la forma più efficiente di investimento da un punto di vista fiscale.

LA FISCALITA' DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

	FONDI	ETF	CEDOLA DI OBBLIGAZIONI	DIVIDENDI AZIONI	CERTIFICATES (INCLUDE 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



COME SI FORMANO I PREZZI

COME SI FORMANO I PREZZI



I certificati sono STRUMENTI DERIVATI, il cui prezzo non dipende dal principio della domanda e dell'offerta.

Il PREZZO dei certificati
DIPENDE da una SERIE DI
FATTORI legati all'emittente,
al sottostante e ad aspetti
tecnici.



FORMAZIONE DEI PREZZI



Rischio di credito
dell'emittente
(carta)



Volatilità e
tempo



Andamento
del sottostante



II DELTA

rappresenta la sensibilità del prezzo di una opzione a fronte della variazione di 1 punto del sottostante.

LA 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 misura le oscillazioni di prezzo di un sottostante

LA VOLATILITA' STORICA O 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**)

LA VOLATILITA' NEMICA DELLE BARRIERE

- La presenza di **barriere** nel certificato produce un effetto inverso: 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'	+	-
Opzione Call	+	-
Opzione Put	+	-
Opzione a barriera	-	+
Probabilità di KO	+	-
Sottostante	-	+
Certificato Bonus Cap	-	+



La **VOLATILITÀ**
è un elemento
intrinseco al mercato.

Quale **RELAZIONE** c'è
tra volatilità e
certificati?



Quale **IMPATTO** sulle scelte
strategiche e tattiche?

CARATTERISTICHE DELLA VOLATILITA'

Asimmetricità volatilità vs. prezzi

I prezzi scendono con forza durante le fasi di volatilità elevata e salgono con molta più cautela in presenza di bassa volatilità.

Andamento della volatilità

Si presenta a cluster. A lassi di tempo in cui la volatilità è bassa si alternano periodi in cui è alta. I periodi di alta volatilità durano meno dei periodi a bassa volatilità.

Mean Reversion

Esiste un valore medio intorno al quale la volatilità tende.

Indice VIX settimanale dal 1995





**La VOLATILITÀ legata
al mercato
presenta
interessanti
OPPORTUNITÀ.**



Cosa fare
quando
si verifica un
cluster di
ALTA VOLATILITÀ?

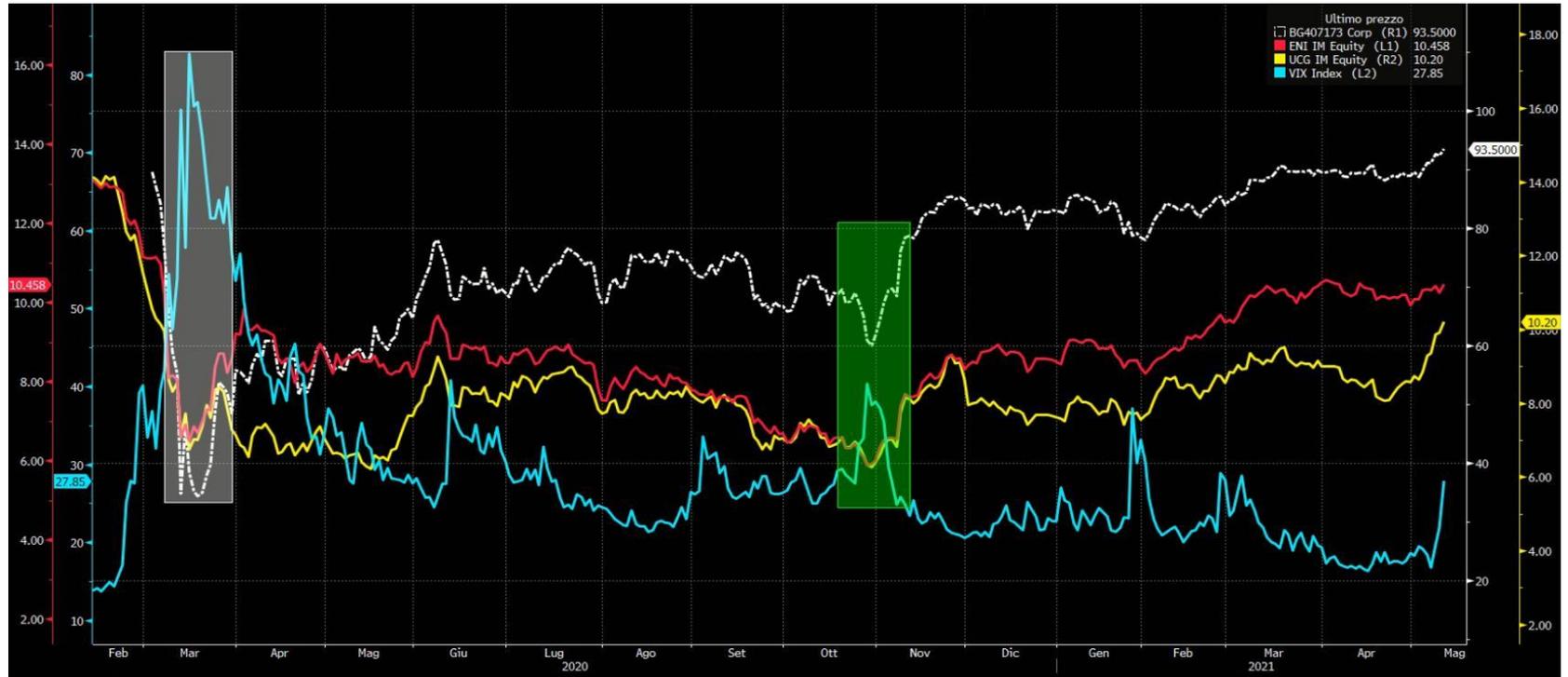
EFFETTUIAMO UN CHECK



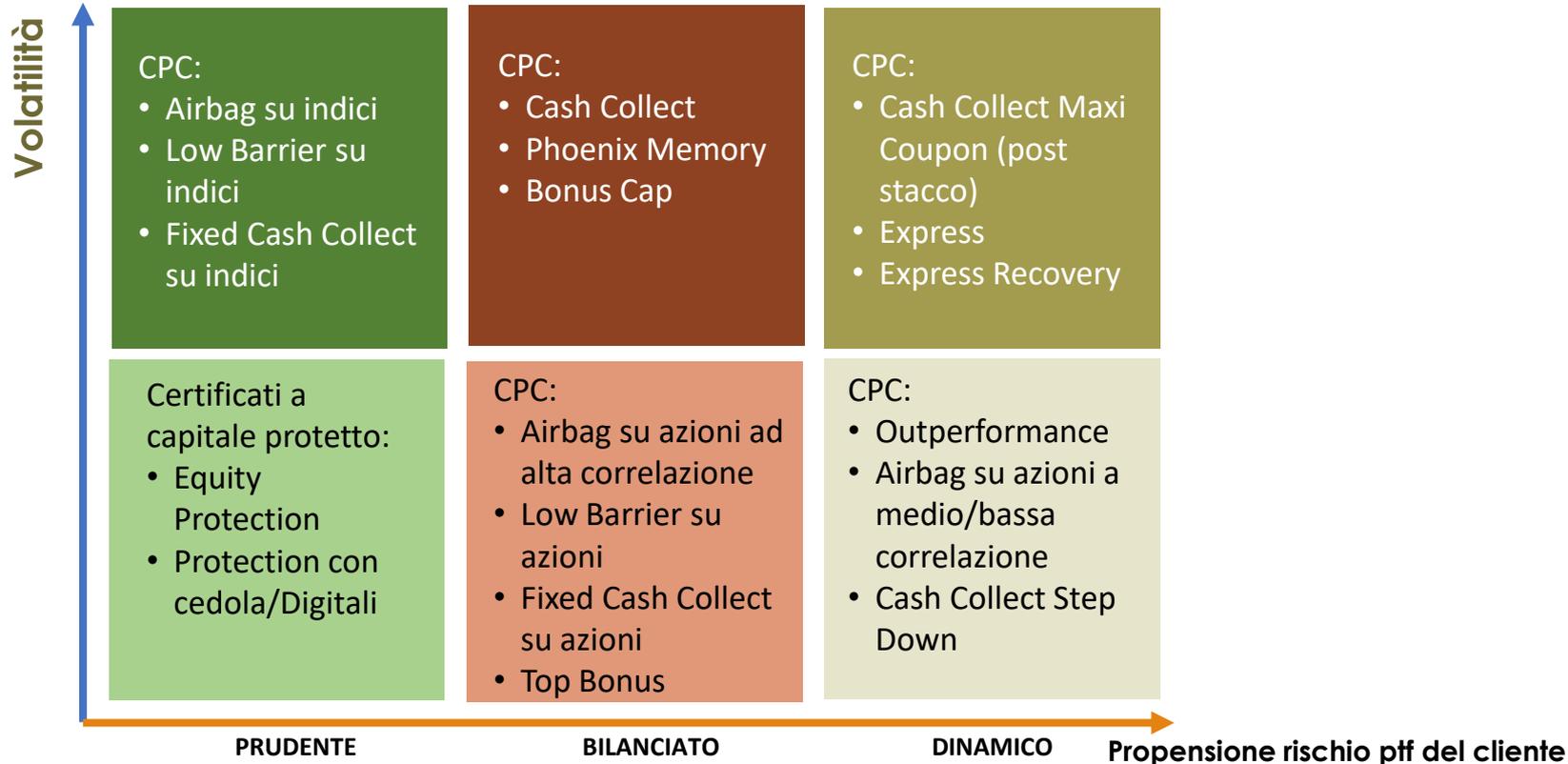
EFFETTO VOLATILITA' SUI PREZZI

Nome	Phoenix Memory Airbag
Sottostante	Unicredit / ENI
Coupon	0,70% mensile con memoria
Barriera	60% con Airbag
Tipo barriera	Europea
Scadenza	5 Y

L'EFFETTO DELLA VOLATILITA' SUI PREZZI



UNA POSSIBILE PIANIFICAZIONE





I DIVIDENDI

I DIVIDENDI NEI CERTIFICATI

- In quanto strumento derivato il certificato non dà diritto all'investitore all'incasso del dividendo distribuito dal sottostante ai suoi azionisti
- In linea teorica, pertanto, investire in un certificato anziché direttamente sull'azione implica una rinuncia a un rendimento
- Il dividendo tuttavia, viene utilizzato dall'emittente per finanziare l'acquisto delle opzioni sul mercato e permettere al certificato di generare una performance differente da quella del sottostante
- Lo scambio tra il dividendo e le opzioni porta evidenti benefici quando i mercati viaggiano in direzione laterale o ribassista

COME INCIDONO I DIVIDENDI SUI PREZZI

Sottostante	ISP IM Equity		INTESA SANPAOLO	Trade	12/12/2019	13:23
Prz sott	Mid	2.3207	EJR	Rglmn	12/12/2019	
Risultati						
Prezzo totale	99.82	Valuta	EUR	Vega	-0.55	Valore tempo
Price (Cert)	2.3106	Delta %	60.76	Theta	0.03	Gearing
		Gamma %	-3.7049	Rho	0.00	Parità - %
Capped Bonus Certifica	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	2.5296	2.5296			
Strike % Money	100.00% ITM	9.00% ITM	9.00% OTM			
Shares/Cert	43.090000					
Posizione	1.00					
Direzne barriera		Down & Out				
Livello barriera	1.6244					
Spostamento barriera	0.00					
Status barriera		Attivo				
Scad	12/11/2020			17:50		
Tempo a scad	365			04:27		
Tipo prz	Assoluto					

In questa immagine si vede un Bonus Cap su Intesa Sanpaolo di durata 12 mesi con un prezzo di mercato pari a 99,82 euro

COME INCIDONO I DIVIDENDI SUI PREZZI

Capped Bonus Certifica		Leg 1 ▾	Leg 2 ▾	Leg 3 ▾	
Vol	BVOL ▾ ↻	Ask	146.401%	Bid	21.242%
Forward	Carry ▾				2.1282
EUR Rate	MM ▾ ↻				-0.340%
Rend dvd					8.698%
Flusso div scontato					0.19
Borrow Cost					0.000%
Prz gamba tot	↻	92.01	10.30		-2.49
Leg Prc (Cert)		2.1353	0.2391		-0.0579
Delta gamba %		92.01	-9.19		-22.06
Leg gamma		0.0000	-2.3595		-1.3454
Vega gamba		0.00	-0.27		-0.29
Theta gamba		0.00	0.02		0.01
Rho gamba		0.00	0.00		0.00
Val tempo gamba		-7.99			-2.49
Gearing gamba		1.09	9.70		-40.10
Parità gamba		-7.99			11.49

In questa seconda immagine si vede il Bonus Cap su Intesa Sanpaolo con un prezzo di mercato pari a 99,82 euro con dividendo di 0,19 euro da pagare entro la scadenza

COME INCIDONO I DIVIDENDI SUI PREZZI

Sottostante	TIT IM Equity		TELECOM ITALIA S	Trade	12/12/2019	13:29
Prz sott	Mid	0.5545	EUR	Rglmn	12/12/2019	
Risultati						
Prezzo totale	102.94	Valuta	EUR	Vega	-0.53	Valore tempo
Price (Cert)	0.5708	Delta %	46.99	Theta	0.03	Gearing
		Gamma %	-3.0678	Rho	-0.01	Parità - %
Capped Bonus Certifica	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	0.6044	0.6044			
Strike % Money	100.00% ITM	9.00% ITM	9.00% OTM			
Shares/Cert	180.340000					
Posizione	1.00					
Direzne barriera		Down & Out				
Livello barriera	0.3881					
Spostamento barriera	0.00					
Status barriera		Attivo				
Scad	12/11/2020			17:50		
Tempo a scad	365			04:21		
Tipo prz	Assoluto					

In questa terza immagine si vede un Bonus Cap con le stesse identiche caratteristiche del precedente ,ma sul titolo Telecom come sottostante. Il suo prezzo è 102,94 euro

COME INCIDONO I DIVIDENDI SUI PREZZI

Capped Bonus Certifica		Leg 1 ▾	Leg 2 ▾	Leg 3 ▾	
Vol	BVOL ▾ ↻	Ask	136.234%	Bid	25.034%
Forward	Carry ▾		0.5526		
EUR Rate	MM ▾ ↻		-0.340%		
Rend dvd			0.000%		
Flusso div scontato			0.00		
Borrow Cost			0.000%		
Prz gamba tot	↻	100.00	12.10	-6.40	
Leg Prc (Cert)		0.5545	0.0671	-0.0355	
Delta gamba %		100.00	-24.54	-40.80	
Leg gamma		0.0000	-1.3715	-1.5507	
Vega gamba		0.00	-0.02	-0.39	
Theta gamba		0.00	0.01	0.01	
Rho gamba		0.00	0.00	0.00	
Val tempo gamba		0.00		-6.40	
Gearing gamba		1.00	8.27	-15.62	
Parità gamba		0.00		15.40	

In questa quarta immagine si spiega il motivo di un prezzo più alto. I dividendi di Telecom sono pari a zero

COME INCIDONO I DIVIDENDI SUI PREZZI

Sottostante		TIT IM Equity		TELECOM ITALIA S		Trade	
Prz sott	Mid	0.5545	EUR			12/12/2019	13:29
						12/12/2019	
Risultati							
Prezzo totale	99.36	Valuta	EUR	Vega	-0.55	Valore tempo	
Price (Cert)	0.5510	Delta %	56.25	Theta	0.02	Gearing	
		Gamma %	-2.6481	Rho	0.00	Parità - %	
Capped Bonus Certifica		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	0.6044	0.6044				
Strike % Money	100.00% ITM	9.00% ITM	9.00% OTM				
Shares/Cert	180.340000						
Posizione	1.00						
Direzne barriera		Down & Out					
Livello barriera		0.4436					
Spostamento barriera		0.00					
Status barriera		Attivo					
Scad	12/11/2020			17:50			
Tempo a scad	365			04:21			
Tipo prz	Assoluto						

In assenza di dividendi, l'emittente è costretto a rivedere le caratteristiche del certificato e in questo caso, alzare la barriera

I DIVIDENDI NEI CERTIFICATI – INDICI DECREMENT

Tra le ultime proposte quotate si sta osservando una tendenza ad innovare non tanto la struttura o il payoff quanto la natura del sottostante, come conseguenza di quanto è accaduto negli ultimi due anni sul fronte dei dividendi pagati dalle società quotate.

Quanto accaduto nel 2020 e in parte nel 2021, con i dividendi ridotti o cancellati da gran parte dei sottostanti adottati in precedenza dagli emittenti per la costruzione dei certificati, ha modificato l'impostazione degli strutturatori inducendo a una maggiore prudenza nella stima futura dei dividendi.

I DIVIDENDI NEI CERTIFICATI – INDICI DECREMENT

Memori infatti delle perdite subite per il mancato introito di dividendi ormai già previsti e “utilizzati” per la struttura opzionale, gli emittenti hanno iniziato ad applicare una sorta di “haircut” sui flussi stimati per le nuove emissioni



Se nel 2019 un'emittente stimava e utilizzava per Intesa Sanpaolo un dividendo annuo di 0,19 euro al fine di finanziare l'acquisto della struttura opzionale, a partire dal 2021 a fronte di una stima di 0,19 euro ha iniziato ad utilizzarne gran parte ma non più l'intero importo, con la conseguenza che rispetto al recente passato, a parità delle altre condizioni di mercato, le caratteristiche dei nuovi prodotti sono risultate inevitabilmente peggiorative.

Da qui è partita la tendenza ad adottare per alcune nuove emissioni, dei sottostanti sintetici creati ad hoc su indici o su azioni, definiti “Decrement” .



Per lo strutturatore dell'emittente, sarà più facile coprirsi dallo stacco del dividendo raggiungendo la neutralità, evitando perdite in conto capitale e consentendo di creare prodotti con rendimenti più elevati o barriere più profonde.

I DIVIDENDI NEI CERTIFICATI – INDICI DECREMENT

L'idea di fissare un ammontare sul rendimento lordo produce un rischio implicito dettato dal differenziale tra prezzo corrente e ammontare di fixing in euro prestabilito alla creazione dell'indice

i.e. l'indice iSTOXX ISP GR Decrement 0,197 replica l'andamento del titolo Intesa Sanpaolo togliendo un ammontare di 0,197€ frazionato su base giornaliera e reinvestendo il dividendo effettivo (Gross Return)

I DIVIDENDI NEI CERTIFICATI – INDICI DECREMENT

All'attuale quotazione di Intesa pari a 2,03 euro si tratta di un dividend yield del 9,70% ma cosa accadrebbe se l'azione perdesse il 50% da valore iniziale?

Sarebbe a quel punto verosimile una riduzione del dividendo a 0,10 euro circa per mantenere un dividend yield del 9,70% ma per effetto dello stacco fisso di 0,197 euro si avrà una riduzione dell'indice Decrement pari al 19,40%,

I DIVIDENDI NEI CERTIFICATI – INDICI DECREMENT

linea bianca
l'indice iSTOXX ISP
GR Decrement
0.197, linea
celeste l'azione
Intesa SanPaolo



I DIVIDENDI NEI CERTIFICATI – INDICI DECREMENT IN PERCENTUALE

Una seconda modalità di applicazione degli indici Decrement prevede una decurtazione fissa, ma in termini percentuali, del dividendo sintetico.

Ipotizzando ad esempio che venga utilizzato per la costruzione di un certificato un indice Decrement 5% su uno specifico indice o azione sottostante, si avrà una riduzione giornaliera su base annua in convenzione 360gg , del dividendo sintetico pari al 5% della quotazione Gross Return del sottostante.

Registrazione per crediti EFPA e codice per ritiro libro omaggio



www.itforum2022.acepi.it



**COME
RISTRUTTURARE
UN
PORTAFOGLIO IN
PERDITA**

RECUPERO DELLE PERDITE IN AZIONI

I CERTIFICATI sono strumenti finanziari in grado di consentire il recupero delle posizioni azionarie in netta sofferenza

La tipologia più adatta per mettere in atto una strategia di recupero è quella dei «RECOVERY»

Qualsiasi certificato a barriera europea che quoti molto al di sotto del nominale può risultare utile per una strategia di tipo recovery

RECUPERO DELLE PERDITE IN AZIONI



IL PRESUPPOSTO SU CUI SI BASA UNA STRATEGIA RECOVERY È CHE IL SOTTOSTANTE CHE STAZIONA AL MOMENTO IN PORTAFOGLIO, RECUPERI NEL TEMPO



TALE RECUPERO TUTTAVIA POTRÀ NON ESSERE SUFFICIENTE PER AZZERARE LE PERDITE



CON UNA STRATEGIA BASATA SU OPZIONI ESOTICHE A BARRIERA EUROPEA È POSSIBILE RECUPERARE LE PERDITE PIÙ AGEVOLMENTE

I CRITERI UTILIZZATI PER LO SWITCH

L'operazione di switch to recovery parte dall'individuazione della performance necessaria per il recupero del prezzo di carico iniziale

Una volta calcolata tale performance si passa al setaccio l'offerta sul secondario collegata al titolo azionario in portafoglio, con l'obiettivo di reperire una soluzione idonea

Qualora non vi sia corrispondenza di sottostante, si cerca un titolo correlato

Prolungare la scadenza contribuisce a incrementare i potenziali rendimenti e ridurre il livello trigger

ESEMPIO PRATICO RECOVERY ENI



Prezzo Medio di
Carico: 12,9753 euro



Prezzo Mercato: 6,55
euro



P&L: -49,52 %



Performance per il
recupero del PMC:
98,10%

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Questo Cash Collect Memory ha scadenza marzo 2025 ed è acquistabile al prezzo di 74,67 euro. È legato all'andamento di Eni che, vista la quotazione di 6,492 euro, mantiene una distanza dalla barriera europea, posizionata ad un prezzo di 5,862 euro (70% dello strike price), del 9,69%.

Prevede premi annuali del 5,05%, con effetto memoria, che verranno pagati qualora Eni rilevi al di sopra del 70% del prezzo strike. Inoltre, a partire dal 25 marzo 2021 in caso di autocallability si riceverà il rimborso del valore nominale insieme ad un ultimo premio, sempre dello 5,05%.

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Eni	8,3750	6,492	5,8625	-22,48%	(77,52%)

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Con lo switch da azione a certificato si rinuncia al dividendo stimato su ENI fino alla scadenza 2025 ma al contempo si realizza una performance pari al 67,74% anche a parità di sottostante rispetto alla quotazione corrente. In questo modo non si sarà riusciti a recuperare interamente le perdite ma si sarà maggiormente protetti anche in caso di ulteriore ribasso moderato e più performanti fino al 67% di rialzo di ENI

Variazione %	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Eni	1,95	3,25	4,54	5,19	5,84	6,49	7,14	7,79	8,44	9,74	11,04
Rimborso a scadenza	23,25 €	38,76 €	54,26 €	67,06 €	74,81 €	125,25 €	125,25 €	125,25 €	125,25 €	125,25 €	125,25 €
Rendimento	-68,86%	-48,09%	-27,33%	-10,19%	0,19%	67,74%	67,74%	67,74%	67,74%	67,74%	67,74%

ESEMPIO PRATICO RECOVERY GENERALI



Prezzo Medio di
Carico: 13,459
euro



Prezzo Mercato:
12,24 euro



P&L: -9,06%



Performance per il
recupero del PMC:
9,96%

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Questo Cash Collect Memory ha scadenza maggio 2025 ed è acquistabile al prezzo di 91,16 euro. È legato all'andamento di AXA che, vista la quotazione di 15,02 euro, mantiene una distanza dalla barriera europea, posizionata ad un prezzo di 10,33 euro (70% dello strike price), del 31,18%.

Prevede premi annuali del 5,85%, con effetto memoria, che verranno pagati qualora AXA rilevi al di sopra del 70% del prezzo strike. Inoltre in caso di autocallo si riceverà il rimborso del valore nominale insieme ad un ultimo premio, sempre del 5,85%.

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Axa	14,7660	15,020	10,3362	1,72%	(101,72%)

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Con lo switch da azione a certificato si rinuncia al dividendo stimato su AXA fino alla scadenza 2025 ma al contempo si realizza una performance pari al 41,78% anche a parità di sottostante rispetto alla quotazione corrente o di ribasso fino al 31,18%. In questo modo si sarà riusciti a recuperare interamente le perdite e a ottenere un rendimento. Inoltre la proposta sarebbe maggiormente difensiva

Variazione %	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Axa	4,51	7,51	10,51	12,02	13,52	15,02	16,52	18,02	19,53	22,53	25,53
Rimborso a scadenza	36,37 €	62,56 €	129,25 €	129,25 €	129,25 €	129,25 €	129,25 €	129,25 €	129,25 €	129,25 €	129,25 €
Rendimento	-60,10%	-31,37%	41,78%	41,78%	41,78%	41,78%	41,78%	41,78%	41,78%	41,78%	41,78%

ESEMPIO PRATICO RECOVERY INTESA



Prezzo Medio di
Carico: 2,4639
euro



Prezzo Mercato:
1,567 euro



P&L: -36,39%



Performance per il
recupero del PMC:
57,21%

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Questo Express ha scadenza marzo 2025 ed è acquistabile al prezzo di 59,35 euro. È legato all'andamento di Intesa Sanpaolo che, vista la quotazione di 1,571 euro, mantiene una distanza dalla barriera europea, posizionata ad un prezzo di 1,666 euro (70% dello strike price), del -3,61%.

Prevede premi annuali del 18,30%, con effetto memoria, che verranno pagati qualora Intesa rilevi al di sopra del prezzo strike.

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Intesa SanPaolo	2,3810	1,581	1,6667	-33,61%	(66,39%)

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Con lo switch da azione a certificato si rinuncia al dividendo stimato su Intesa fino alla scadenza 2025 ma al contempo si realizza una performance pari all'11,86% anche a parità di sottostante rispetto alla quotazione corrente , ovvero del 68,49% al recupero della barriera. In questo modo si sarà riusciti a recuperare interamente le perdite e si otterrà un rendimento in caso di recupero dello strike iniziale.

Variazione %	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Intesa SanPaolo	0,48	0,80	1,11	1,27	1,43	1,59	1,75	1,91	2,07	2,39	2,70
Rimborso a scadenza	19,92 €	33,20 €	46,47 €	53,11 €	59,75 €	66,39 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	191,50 €	191,50 €
Rendimento	-66,44%	-44,06%	-21,70%	-10,51%	0,67%	11,86%	68,49%	68,49%	68,49%	222,66%	222,66%

ESEMPIO PRATICO RECOVERY LEONARDO



Prezzo Medio di
Carico: 7,29 euro



Prezzo Mercato:
4,92 euro



P&L: -32,51%



Performance per il
recupero del PMC:
46,60%

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Questo Express ha scadenza marzo 2025 ed è acquistabile al prezzo di 869,18 euro. È legato all'andamento di un basket worst of con Leonardo peggior titolo che, vista la quotazione di 4,834 euro, mantiene una distanza dalla barriera europea, posizionata ad un prezzo di 3,953 euro (65% dello strike price), del 18,21%.

Prevede premi trimestrali del 3,25%, con effetto memoria, e l'airbag a scadenza.

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione		
Leonardo	6,0820	4,834	3,9533	-20,52%	(79,48%)	W
Eni	6,9110	6,505	4,4922	-5,87%	(94,13%)	
Intesa SanPaolo	1,5544	1,564	1,0104	0,60%	(100,60%)	
Azimut	13,5850	15,920	8,8303	17,19%	(117,19%)	
Banco BPM	1,2685	1,676	0,8245	32,12%	(132,12%)	

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Con lo switch da azione a certificato si rinuncia al dividendo stimato su Leonardo fino alla scadenza 2025 ma al contempo si realizza una performance pari all'82,36% anche a parità di sottostante rispetto alla quotazione corrente , ovvero del 20% in caso di ribasso del 20%. In questo modo si sarà riusciti a recuperare interamente le perdite e si otterrà un rendimento.

Variazione %	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Leonardo	1,45	2,42	3,38	3,87	4,35	4,83	5,32	5,80	6,28	7,25	8,22
Rimborso a scadenza	399,33 €	676,39 €	953,44 €	1.043,22 €	1.585,00 €	1.585,00 €	1.585,00 €	1.585,00 €	1.585,00 €	1.585,00 €	1.585,00 €
Rendimento	-54,06%	-22,18%	9,69%	20,02%	82,36%	82,36%	82,36%	82,36%	82,36%	82,36%	82,36%

ESEMPIO PRATICO RECOVERY UNICREDIT



Prezzo Medio di
Carico: 8,935 euro



Prezzo Mercato:
7,02 euro



P&L: -21,43%



Performance per il
recupero del PMC:
27,28%

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Questo Cash Collect Memory ha scadenza luglio 2025 ed è acquistabile al prezzo di 82,60 euro. È legato all'andamento di Unicredit che, vista la quotazione di 7,057 euro, mantiene una distanza dalla barriera europea, posizionata ad un prezzo di 6,2818 euro (70% dello strike price), del 10,92%.

Prevede premi trimestrali dell'1,50%, con effetto memoria, e l'opzione di rimborso anticipato.

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Unicredit	8,9740	7,057	6,2818	-21,36%	(78,64%)

SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Con lo switch da azione a certificato si rinuncia al dividendo stimato su Unicredit fino alla scadenza 2025 ma al contempo si realizza una performance pari al 57,38% anche a parità di sottostante rispetto alla quotazione corrente, ovvero in caso di ribasso del 10%. In questo modo si sarà riusciti a recuperare interamente le perdite e si otterrà un rendimento.

Variazione %	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Unicredit	2,12	3,53	4,94	5,65	6,35	7,06	7,76	8,47	9,17	10,59	12,00
Rimborso a scadenza	25,09 €	40,82 €	58,05 €	65,91 €	130,00 €	130,00 €	130,00 €	130,00 €	130,00 €	130,00 €	130,00 €
Rendimento	-69,62%	-50,58%	-29,72%	-20,21%	57,38%	57,38%	57,38%	57,38%	57,38%	57,38%	57,38%



I VANTAGGI DELLO SWITCH

- L'operazione di switch to recovery può essere attuata vendendo il titolo azionario in perdita e acquistando, contestualmente, il certificato senza ulteriore esborso di capitale
- Tuttavia è possibile anche continuare a mantenere il titolo in portafoglio e anziché mediare sullo stesso, lo si fa sul certificato con maggiori potenzialità di rendimento



I VANTAGGI DELLO SWITCH

- Vendendo il titolo in perdita si generano minusvalenze, che possono essere recuperate con il certificato entro i 4 anni successivi
- La difficoltà di liquidare un titolo azionario in perdita è puramente psicologica

Registrazione per crediti EFPA e codice per ritiro libro omaggio



www.itforum2022.acepi.it



SWITCH TRA CERTIFICATI

OTTIMIZZARE UNA POSIZIONE IN CERTIFICATI

- L'analisi costante delle emissioni quotate sul secondario permette di ottimizzare l'esposizione su alcuni certificati
- In situazioni di ingenti perdite sul mark to market , uno switch ben fatto può risolvere la situazione anche in mancanza di un recupero da parte del sottostante

QUATTRO REGOLE DA SEGUIRE

- **Allungare la scadenza.** Se ho un certificato in forte perdita e questo scade nel 2022/2023, potrei trovare sul mercato un analogo certificato con scadenza 2025/2026 che riuscirà a farmi ottenere in un solo colpo due obiettivi: 1) allontanare il momento dell'osservazione della barriera di almeno 2/3 anni, ovvero quelli che potrebbero essere necessari per risollevarsi dalla crisi 2) abbassare sensibilmente la barriera, in virtù del fatto che allungando la scadenza ci sarà un maggiore impatto dei dividendi sul sottostante.

QUATTRO REGOLE DA SEGUIRE

- **Verificare la presenza dell'effetto memoria sui coupon.** Se il “nuovo” certificato ha la memoria sui premi periodici, in questo momento di estrema volatilità non sta conservando l'aspettativa di un futuro pagamento ma al primo recupero dei sottostanti con conseguente rallentamento della volatilità, il prezzo tenderà a crescere più rapidamente per la possibilità di incassare tutti i premi previsti anche in un colpo solo alla scadenza.

QUATTRO REGOLE DA SEGUIRE

- **Rimanere sul medesimo sottostante, se è possibile, ma non escludere a priori il cambio di cavallo.** Il settore energetico-petrolifero è quello che ha risentito maggiormente del crollo dei prezzi e dell'incremento della volatilità. Poter trasferire, oggi, l'investimento su un certificato che aveva come sottostante un basket di titoli molto volatili del mercato americano su uno che ha come sottostanti i soli Eni o Enel è un'opportunità da cogliere al volo.

QUATTRO REGOLE DA SEGUIRE

- **Non avere fretta di recuperare.** Se ho perso il 60% del capitale, per tornare al punto di origine ho bisogno di un recupero del 125%. Realizzare una performance così importante in un colpo solo non è detto che sia facile e non tutti i certificati che quotano 300 euro oggi avranno alte probabilità di rimborsare 1000 euro. Pertanto, al fine di aumentare le probabilità di recupero senza incrementare eccessivamente i rischi si può considerare l'ipotesi di ragionare per step.