

Certificati di investimento e strategie di yield enhancement

Isabella Liso
Deutsche Bank



Trading Online Expo 2014
Milano - Palazzo Mezzanotte - 24 ottobre 2014

INDICE

Introduzione	3
Express Autocallable	4
Cash Collect	9

Introduzione

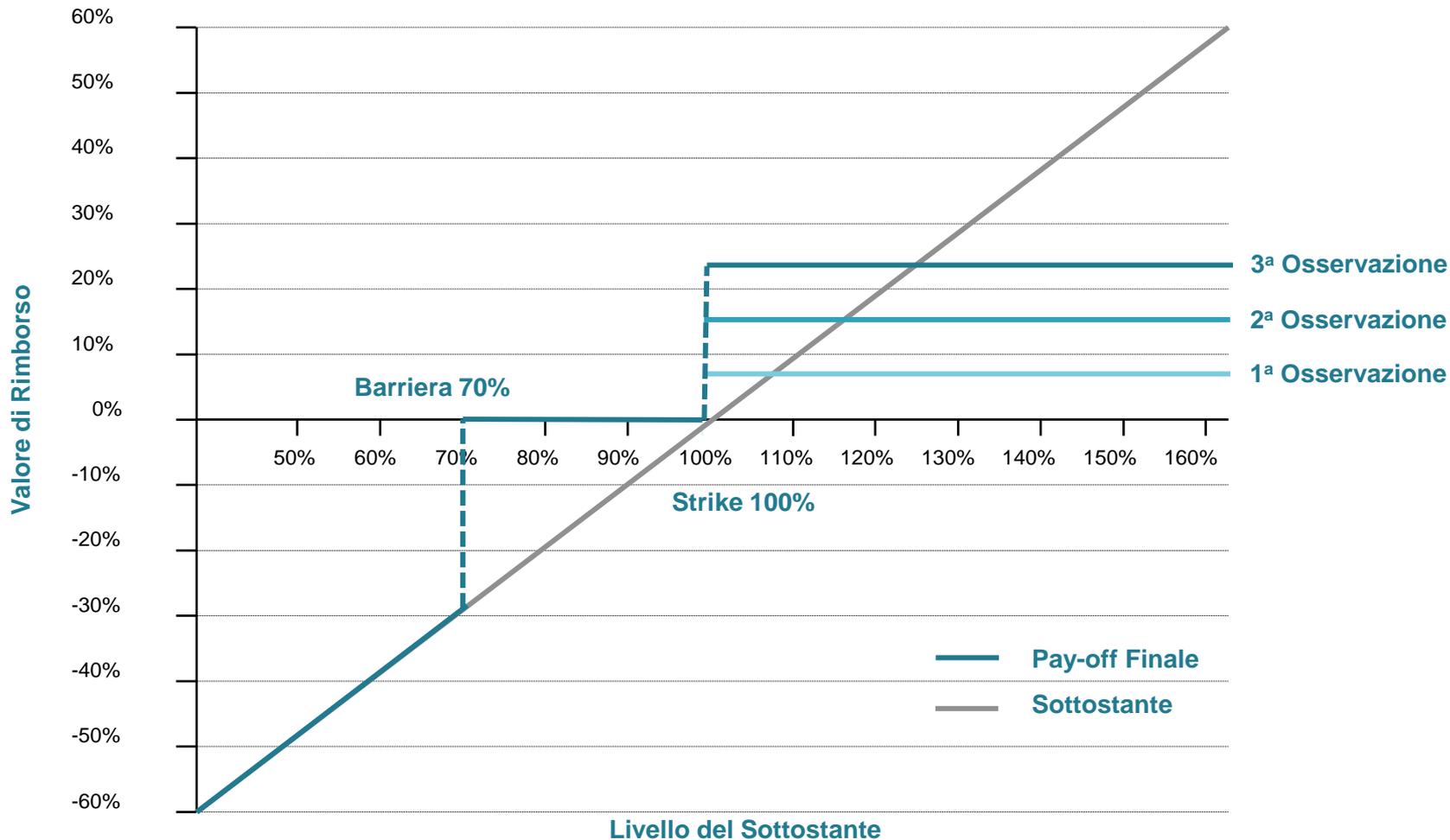
Yield Enhancement - Express e Cash Collect

- Gli investitori sono sempre più attenti a prodotti in grado di migliorare i propri rendimenti, anche in condizioni di mercato di non facile lettura. Una risposta a tale esigenza arriva dal mondo dei Certificati d'Investimento, con numerosi prodotti costruiti proprio per generare rendimenti ulteriori in determinate fasi di mercato.
- I certificati appartenenti alla tipologia Express e Cash Collect sono particolarmente adatti a svolgere tale funzione di yield enhancement, grazie a protezione condizionata del capitale ed al pagamento di importi addizionali condizionati, uniti a rimborso anticipato.
- Lo scenario di investimento ideale per questi strumenti è caratterizzato da **mercati moderatamente rialzisti, senza però escludere momentanei trend laterali o ribassisti**. Essi possono dunque risultare convenienti entro numerose configurazioni di mercato, caratteristica che li rende prodotti molto completi, come illustrano gli esempi che seguono.

Express Autocallable Pay-off

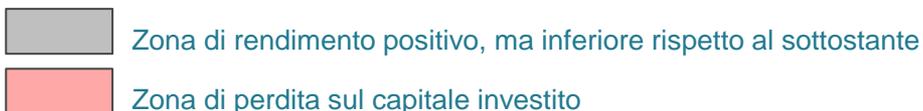
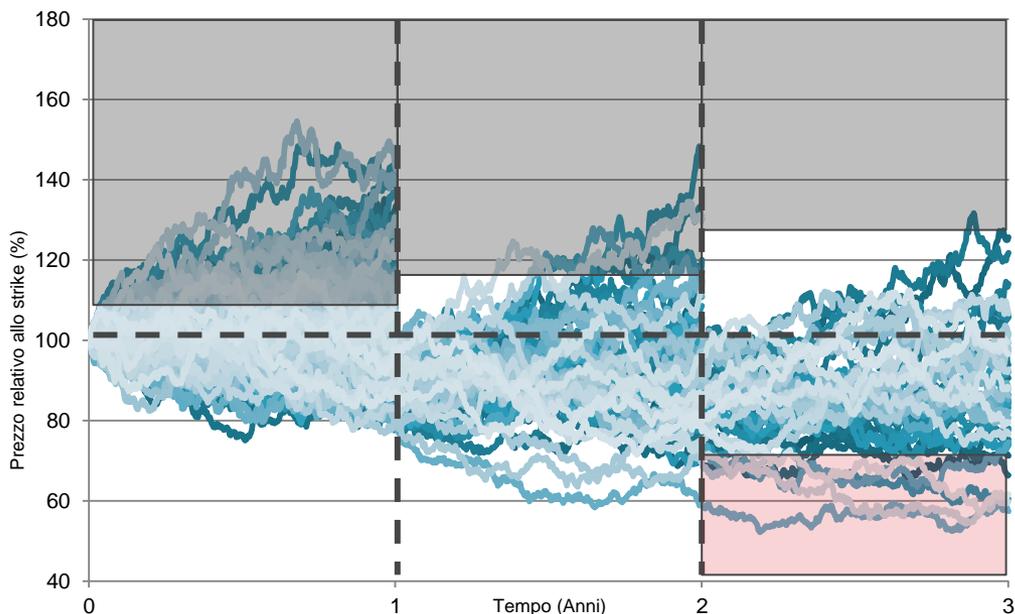
- Il principale vantaggio di questa classe di certificati è quello di ottenere profitti soddisfacenti e con una probabilità storica relativamente elevata.
- Se alla data di osservazione l'indice è al di sopra dello Strike, il certificato rimborsa anticipatamente il valore nominale più la cedola. Se tale evento non si verifica, il Certificato resta in vita sino alla successiva data di osservazione e la cedola si cumula.
- Se il Certificato arriva a scadenza si possono verificare i seguenti scenari:
 - Se il Sottostante è al di sopra dello Strike, viene rimborsato il valore nominale più le Cedole cumulate durante la vita dello strumento
 - Se il Sottostante si trova tra lo Strike e il livello Barriera, viene rimborsato solo il Valore Nominale del Sottostante
 - Se il Sottostante si trova al di sotto del livello Barriera, viene rimborsato un ammontare proporzionale alla performance del sottostante.

Esemplificazione di un pay-off - Express



Simulazione statistica - Express

Sottostante	Strike	Barriera %	Barriera	Cedola	Scadenza
EuroStoxx Banks	157,34	70%	110,13	8,25	31/07/2017



La simulazione è stata effettuata esclusivamente su base statistica ed al solo scopo illustrativo

- Sono state simulate statisticamente 150 serie storiche, utilizzando i parametri di rendimento atteso e volatilità dell'indice EuroStoxx Banks rilevati lungo l'ultimo anno. Ogni serie rappresenta uno scenario differente. Le serie sono simulate a partire dall'emissione.
- Si sono raffrontate con un certificato di tipo Express, barriera 70%, Strike 100% a 157,34, osservazione annuale con premio cumulabile dell'8,25% e scadenza 3Y.
- Al primo anno, 83 scenari risultano in un rimborso anticipato del certificato. Di questi, 34 pagano un importo superiore rispetto alla performance del sottostante.
- Al secondo anno, il rimborso anticipato si verifica per 20 scenari. Tra questi 14 fanno meglio del sottostante.
- A scadenza, dei restanti 48 scenari, 5 generano una perdita ed 1 sottoperforma rispetto al sottostante
- Complessivamente, gli scenari che sono risultati favorevoli sono 89 (59,33% del totale), mentre gli scenari nei quali si è registrata una perdita sul capitale iniziale sono risultati 5 (3,33% del totale)

Le opportunità presenti sul mercato - Express

Prezzo Ask	Sottostante	Strike	Barriera %	Barriera	Cedola	Scadenza
88 €	Euro Stoxx Banks Index	157.34	70%	110,14	8,25%	13/06/2017

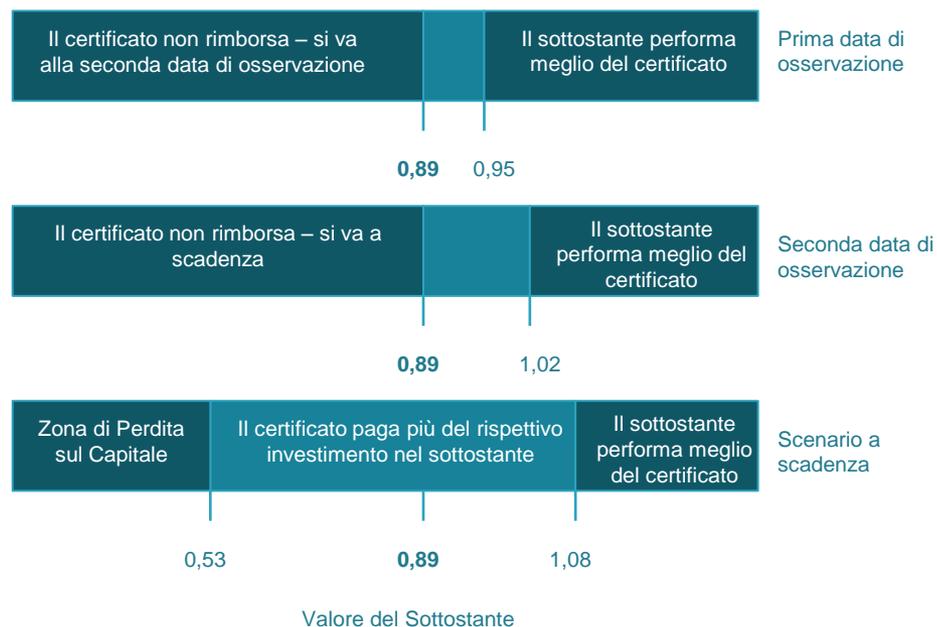
- Consideriamo un certificato Express riferito all'indice EuroStoxx Banks con Strike 157.34, barriera 110,138, cedola cumulabile dell'8,25% e scadenza il 13/06/2017.
- Il certificato avrà una data di rilevazione il 15/06/2015, mentre il livello attuale dell'indice è di 136.90 ed il prezzo ask del certificato è di 88 €
- Il giorno 15/06/2015 supponiamo che l'indice quoti di nuovo sopra lo strike, ad esempio a 157,50
 - Chi ha sottoscritto a 100 guadagna l'8,25%
 - Chi ha invece investito direttamente nell'indice ha guadagnato solamente lo 0,1%
- Inoltre, **in caso di acquisto sul secondario** (se possibile)
 - Chi ha acquistato oggi riceve +23%
 - Chi ha investito oggi nell'indice riceve invece +15%
- **Inoltre, in caso di scenario ribassista, il certificato non scadrà anticipatamente e si andrà dunque alla data di osservazione successiva, dove si valuterà di nuovo lo scenario.**
- Nel caso si arrivi a **scadenza**, per ottenere un importo maggiore rispetto a quello derivante dall'investimento diretto nel sottostante sarà necessario che il valore di quest'ultimo si trovi al di sopra di 110.14 e che non superi quota 196,28 (il 124,75% dello strike).



Le opportunità presenti sul mercato - Express

Sottostante	Strike	Barriera %	Barriera	Cedola	Scadenza
Telecom Italia	0,89 EUR	60%	0,53 EUR	7,25%	31/07/2017

- Consideriamo ora un certificato Express su Telecom Italia, con Strike pari a 0,89; barriera 60%; cedola cumulabile del 7,25% e scadenza tra il 31/07/2017.
- Eseguiamo la stessa analisi evidenziando gli scenari alla data di osservazione, dal punto di vista di chi ha sottoscritto il certificato. In Turchese si è evidenziato l'intervallo di valori nel quale si registra una performance del certificato superiore alla corrispondente performance del sottostante rispetto allo strike.
- I potenziali scenari favorevoli per l'investitore sono inoltre incrementati grazie al posizionamento della barriera al 60%. **Ne consegue che si registreranno perdite sul capitale investito solamente qualora il sottostante perda, a scadenza, oltre il 40% rispetto al suo valore strike.**



Cash Collect

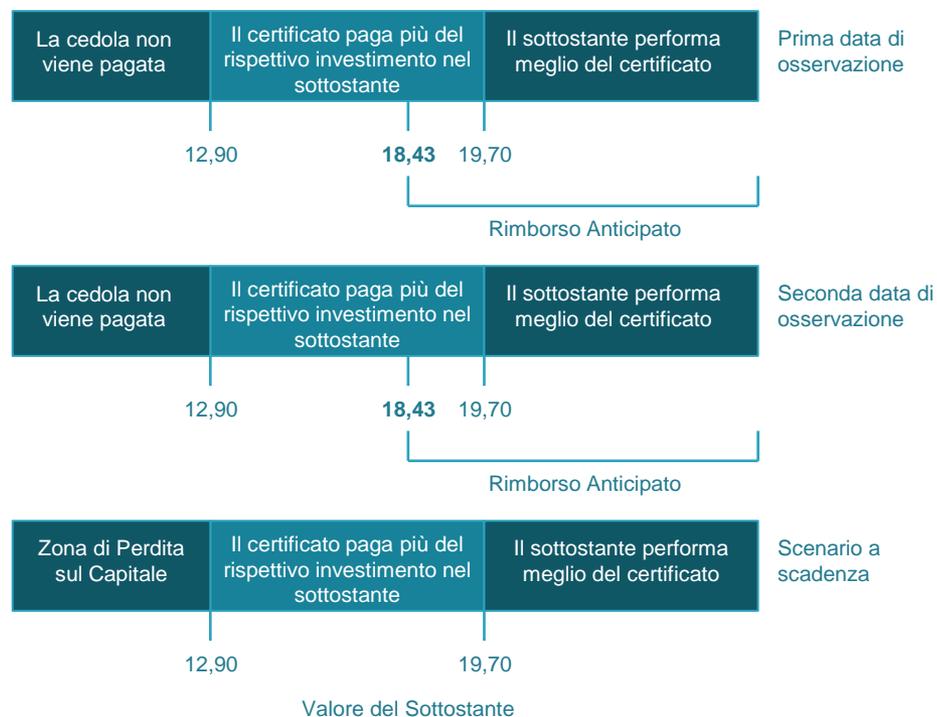
Pay-off

- I Cash Collect sono una particolare categoria di certificati Express: essi erogano un importo addizionale condizionato al superamento da parte del prezzo del sottostante, di un predeterminato livello Barriera e possiedono, inoltre, un livello Trigger (superiore dalla Barriera) che ne determina l'estinzione anticipata.
- Infatti, se in ciascuna data di osservazione il sottostante è al di sopra del livello Barriera, il certificato paga l'importo addizionale, tuttavia se tale evento non si verifica, gli importi non si cumulano. Inoltre, se il Sottostante supera il livello Trigger, esso si estingue anticipatamente.
- A scadenza, se non c'è stato rimborso anticipato, si possono verificare i seguenti scenari:
 - Se il Sottostante è al di sopra del livello Barriera, viene rimborsato il valore nominale comprensivo dell'importo addizionale
 - Se il Sottostante ha raggiunto il livello Barriera, viene rimborsato un ammontare proporzionale alla performance del sottostante.

Le opportunità presenti sul mercato – Cash Collect

Sottostante	Strike	Barriera %	Barriera	Cedola	Scadenza
AXA SA	18,43 EUR	70%	12,90 EUR	6,90%	13/03/2017

- Consideriamo ora una certificato di tipo Cash Collect su azioni AXA con valore Strike pari a 18,43 e barriera al 70% (12,90). Il certificato pagherà una cedola fissa del 6,90% qualora nelle date di osservazione, il livello del sottostante sia superiore al livello barriera. La condizione di pagamento è dunque più favorevole all'investitore, tuttavia la cedola non è cumulabile come nel caso dell'Express.
- Anche i certificati cash collect possono essere rimborsati anticipatamente, qualora il prezzo del sottostante sia superiore allo strike. Nel caso, oltre alla cedola prevista rimborseranno anche il valore nominale. Nell'esempio, questo scenario si verifica se il prezzo del sottostante è superiore a 18,43 ad una data di osservazione.
- A scadenza, il pagamento di cedola e capitale avverrà se il sottostante preizzerà al di sopra di 12,90



Express e Cash Collect – Un confronto

- I certificati Express e Cash Collect, sebbene possano entrambi efficacemente generare extrarendimenti rispetto al sottostante, le loro strutture differiscono e devono dunque essere valutati anche alla luce dello scenario atteso per il sottostante. In particolare:
- I certificati Cash Collect hanno soglie di pagamento della cedola più generose, tuttavia esse non si cumulano come nel caso degli Express, perciò, ad esempio, supponendo un titolo molto volatile

Il sottostante quota al di sotto della barriera alla seconda data di osservazione

Si passa alla successiva data di valutazione, con premio che incorpora anche l'importo addizionale non pagato

EX

Non viene corrisposta alcuna cedola. Tale importo non sarà dunque recuperabile nelle successive osservazioni

CC

- Differente anche lo scenario se si giunge a scadenza. Supponiamo ad esempio il verificarsi di due situazioni

Il sottostante quota all'interno dell'intervallo compreso tra barriera e strike

Viene corrisposto il valore nominale

EX

Viene corrisposto il valore nominale comprensivo dell'ultima cedola

CC

Il sottostante quota al di sopra dello strike

Il certificato rimborsa il valore nominale e tutti i premi non corrisposti

EX

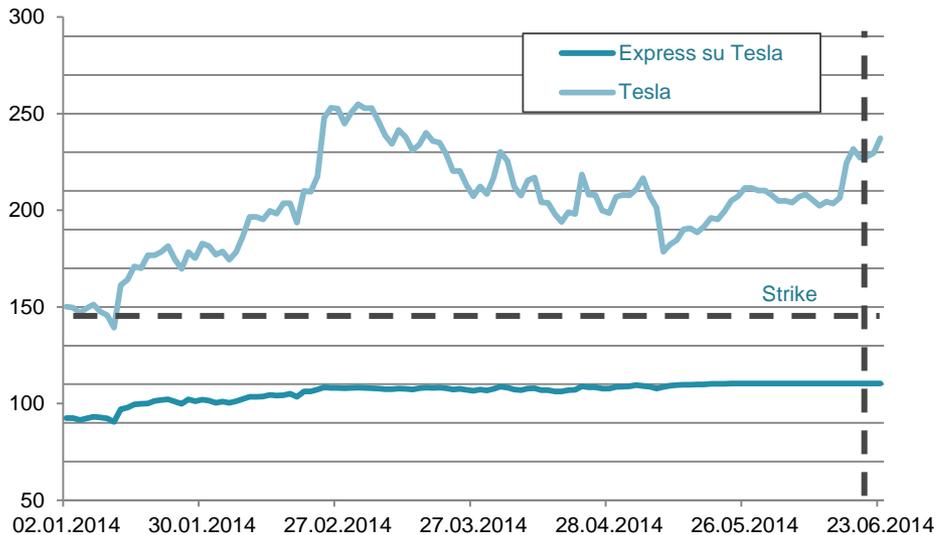
Viene corrisposto il valore nominale comprensivo dell'ultima cedola

CC

- La valutazione corretta per questi strumenti e la scelta per l'una o per l'altra soluzione deve dunque tenere conto del comportamento che ci si attende dal sottostante durante la vita del certificato, in particolar modo per quanto riguarda le situazioni indicate sopra.

Una storia di (in)successo: Express Autocallable su Tesla

Sottostante	Strike	Barriera %	Barriera	Cedola	Scadenza	Rimborso Anticipato	Data di Romborso
Tesla	147,98 USD	70%	12,90	11,50	23/12/2016	111,50 USD	20/06/2014



Fonte: Reuters, Deutsche Bank

Data di osservazione: 20/06/2014

- Può anche accadere che il sottostante registri una performance eccezionale nel periodo considerato. Come esempio, si prenda il certificato considerato, un Express a 3Y su Tesla Motors con barriera 70%, Strike 147,98 USD e cedola cumulabile dell'11,50%.
- Le serie storiche di certificato e sottostante riportate mostrano come, a fronte di un rendimento del 55% del sottostante rispetto allo strike, il certificato, rimborsando anticipatamente il 20/06/2014 abbia pagato solo l'11,50%. Questo grazie al momento di gloria che ha interessato Tesla nell'ultimo anno.
- Anche in questo scenario, il certificato presenta il vantaggio di una minore volatilità (circa un ¼ della volatilità dei rendimenti giornalieri di Tesla), che può risultare molto appetibile in un'ottica risk-adjusted.

Domanda

Qual è la principale caratteristica di un Express Certificates?

- 1) rimborso anticipato del capitale in corrispondenza di determinati valori del sottostante
- 2) protezione del capitale a scadenza
- 3) restituire il doppio della performance del sottostante a scadenza