

Certificati a Leva Fissa

Costanza Mannocchi



Trading Online Expo 2014

Milano - Palazzo Mezzanotte - 24 ottobre 2014

Il successo dei certificati a leva fissa su Borsa Italiana

I Certificati a Leva Fissa sono quotati su Borsa Italiana **dal 03/09/2012**.

Su Borsa Italiana, nei primi 9 mesi del 2014, hanno registrato:

- Quasi € 10 Miliardi di scambi
- Oltre 950.000.000 di contratti
- Una media giornaliera di oltre € 50 Milioni di controvalore e di circa 5.200 contratti
- Circa il **53%** del controvalore del mercato SeDeX

Gamma di Certificati a Leva Fissa quotati su Borsa Italiana

ASSET CLASS	SOTTOSTANTE	LEVA FISSA
AZIONARIO	FTSE MIB	±3x +4x ±5x ±7x
AZIONARIO	EURO STOXX 50	±4x ±5x ±7x
AZIONARIO	DAX	±5x ±7x
AZIONARIO	CAC 40	±5x ±7x
AZIONARIO	EURO STOXX 50 BANKS	±5x
MATERIE PRIME	ORO	±5x
MATERIE PRIME	PETROLIO	±5x
TASSI	BUND FUTURE	±5x ±7x
TASSI	BTP FUTURE	±5x ±7x

I Certificati a Leva Fissa:

- la **leva è fissa** e valida solo **giornalmente** (e non per periodi superiori)
- quotati e negoziati su Borsa Italiana con **liquidità fornita da un market maker**
- realizzano **indicativamente la performance dell'indice di riferimento moltiplicata per la leva** (per esempio FTSE MIB Total Return per +5 ovvero per -5)
- in alcuni casi replicano, al lordo dei costi, **specifici indici di strategia** calcolati da index provider specializzati che ne garantiscono la continuità e la metodologia di calcolo

I Certificati a Leva Fissa consentono di:

- realizzare **strategie speculative di trading** (al rialzo o al ribasso) di brevissimo termine
- essere impiegati con **finalità di copertura** (*hedging*) di portafoglio

In entrambi i casi i certificati, grazie alla propria leva elevata:

- consentono un **consumo limitato di capitale**
- espongono ad un **rischio massimo di perdita pari all'ammontare investito** (e non oltre).

I Certificate a Leva Fissa sono **altamente speculativi** e presuppongono un approccio di **breve termine**.

Ricalcolo infragiornaliero della leva in caso di movimenti estremi ed avversi del mercato

- Per evitare che assumano un valore negativo alcuni Certificati a Leva Fissa prevedono un **meccanismo automatico di ricalcolo infragiornaliero della leva nel caso di movimenti estremi ed avversi del mercato.**

Per esempio nel caso di un certificato a leva +5x sull'indice FTSE MIB TR, se l'indice registra (durante la seduta di negoziazione di borsa) una performance di -15% (che comporta una performance negativa di -75% del certificato) allora è prevista una temporanea sospensione del calcolo del prezzo ed una successiva ripresa a seguito del ricalcolo infragiornaliero della leva (la nuova leva è basata sul valore di chiusura del giorno precedente dell'indice FTSE MIB TR diminuito del 15%).

- Il citato meccanismo richiede un **costo di copertura** che corrisponde al costo necessario per neutralizzare ogni ribasso quotidiano dell'indice FTSE MIB TR maggiore o uguale al -15%. **Il suo costo è calcolato giornalmente e dedotto dal valore del certificato.**

Operatività semplificata rispetto agli altri strumenti derivati

I Certificate a Leva Fissa permettono di **evitare alcune problematiche operative tipiche degli strumenti derivati** tra cui, ad esempio:

1. Non è richiesta la gestione di margini di garanzia iniziali e successivi
2. Non è previsto un rinnovo (roll-over) periodico (es. trimestrale), se non a scadenza
3. Il lotto minimo di 1 solo certificato permette di investire importi anche limitati
4. Non è necessaria alcuna contrattualistica tecnica specifica (es. ISDA)
5. La negoziazione su Borsa Italiana permette di **acquistare e vendere agevolmente** lo strumento e di **valorizzare** il certificato con **semplicità**

Nonostante la semplicità e linearità, vi sono tre importanti aspetti da valutare con attenzione nell'operatività in Certificati a Leva Fissa, tra cui:

- **Compounding Effect** (Effetto dell'interesse composto)
- **Asincronia tra gli orari di chiusura** dell'indice di riferimento ed il certificato
- **Impatto dello stacco di dividendo** delle azioni che compongono l'indice di riferimento

Compounding Effect (1)

(Effetto dell'interesse composto)

La Leva Fissa viene ricalcolata ogni giorno sulla base della chiusura dell'indice di riferimento del giorno lavorativo precedente.

Questo meccanismo, su un periodo di due o più giorni, genera il cosiddetto ***compounding effect (effetto dell'interesse composto)***: ciò significa che le performance del certificato per un periodo superiore ad una singola seduta di negoziazione di borsa possono differire sensibilmente rispetto alla performance dell'indice di riferimento moltiplicata per la leva.

Ciò è ancor più accentuato in situazioni di elevata volatilità: a favore dell'investitore nel caso di trend definito (rialzista o ribassista), a sfavore in caso di movimento laterale.

Compounding Effect (2)

Leva Fissa +5: Caso Favorevole



Dopo 3 giorni la performance con leva fissa +5x è pari a +21,28%, quindi è migliore rispetto alla performance dell'indice FTSE MIB moltiplicata per 5 ($4,05\% \times 5 = 20,25\%$)

L'obiettivo di queste illustrazioni è presentare il meccanismo del Compounding Effect. I dati ivi riportati sono teorici; non possono essere in alcun modo considerati una garanzia di performance futura e non rappresentano in alcun modo un'offerta di prezzo da parte di Société Générale. Gli eventuali rendimenti potrebbero essere ridotti da commissioni, tasse o altri oneri a carico dell'investitore.

Compounding Effect (3)

Leva Fissa +5: Caso Sfavorevole



Dopo 3 giorni la performance con leva fissa +5x è pari a -19,15%, quindi è peggiore rispetto alla performance dell'indice FTSE MIB moltiplicata per 5 ($-3,16\% \times 5 = -15,8\%$)

L'obiettivo di queste illustrazioni è presentare il meccanismo del Compounding Effect. I dati ivi riportati sono teorici; non possono essere in alcun modo considerati una garanzia di performance futura e non rappresentano in alcun modo un'offerta di prezzo da parte di Société Générale. Gli eventuali rendimenti potrebbero essere ridotti da commissioni, tasse o altri oneri a carico dell'investitore.

Durante la seduta di negoziazione in corso la performance del certificate è pari alla performance dell'indice di riferimento (es. FTSE MIB Index) moltiplicato per la leva

MODALITA' CORRETTA DI CALCOLO

1. Performance dell'Indice → Last Value dell'Indice del giorno in corso, rispetto al Closing Value dell'Indice del giorno precedente.
2. Performance del Certificate → Mid Price (media bid-ask) del Certificate del giorno in corso, rispetto al Prezzo Teorico del Certificate calcolato sul Closing Value dell'Indice del giorno precedente.

MODALITA' NON CORRETTA DI CALCOLO

Gli Info Provider solitamente calcolano il rendimento del Certificate come Last Trade (di che ora?) del giorno in corso rispetto al Prezzo di Riferimento (calcolato da Borsa Italiana in base ad un numero significativo di migliori proposte in acquisto e in vendita) del giorno precedente: una modalità pertanto non comparabile con quella usata per l'Indice.

Il Prezzo di Riferimento del Certificate è calcolato alle 17:25, mentre il Closing Value dell'Indice può essere calcolato in un orario diverso (es. FTSE MIB Index è calcolato tra le 17:30:00 e le 17:30:59) : i 5 o 6 minuti di scarto possono pesare molto in un giorno volatile a causa della leva

28/04/2010 - Valore FTSE MIB Index:

Ore: 17:25:00 → Valore: 21.699,00

Ore: 17:30:58 → Valore: 21.501,24

In meno di 6 minuti l'Indice perde -0,91%

Il giorno dopo la variazione % intraday del Certificate deve essere calcolata rispetto al Prezzo Teorico del Certificate calcolato sul Last Value dell'Indice del giorno precedente.

Altrimenti se si utilizzerà il Prezzo di Riferimento del Certificate (come fanno gli Info Provider), si evidenzierà un disallineamento (solo apparente, ma non reale) tra Rendimento Indice vs Rendimento ETF di $0,91\% * 5 = 4,55\%$

GRAB
At 17:30 Vol n.a. Op 20717

Definitions QR/QRM Opt

Time : : Min Vol
Date 4/28 Price Range

Time	Price	Cond
17:30:58	↓21501.24	C
17:25:00	↑21699.00	
17:25:00	↓21697.56	
17:25:00	↓21697.59	
17:24:59	↑21697.98	
17:24:59	↓21697.16	
17:24:59	↓21698.08	
17:24:58	↑21698.15	
17:24:58	↑21694.13	
17:24:57	↓21693.92	
17:24:57	↓21694.56	
17:24:55	↑21694.61	
17:24:55	↓21692.46	
17:24:54	↑21692.62	
17:24:54	↓21691.98	
17:24:53	↑21692.19	
17:24:52	↓21690.14	
17:24:52	↓21692.30	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 30
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65

La versione comunemente diffusa degli indici azionari è “**Price Return**”, che tiene conto solo dei prezzi delle azioni che lo compongono e quindi **subisce una diminuzione di valore a seguito dello stacco di dividendi**.

I Certificati a Leva Fissa, invece, considerano la versione “**Total Return**” degli indici azionari di riferimento, cioè **con i dividendi reinvestiti** che, perciò, non perdono valore a causa dello stacco dei dividendi.

Pertanto, in occasione di stacco di dividendo da parte delle azioni dell'indice di riferimento si verificherà un'apparente discrepanza tra la performance dei Certificati a Leva Fissa e quella dell'indice Price Return moltiplicata per la leva prevista dal certificato, ma ciò è dovuto al fatto che **i prezzi dei Certificate a Leva Fissa NON sono impattati dallo stacco dividendo né in senso positivo per gli Short né in senso negativo per i Leverage**.

Per un periodo superiore ad una singola seduta di negoziazione (per es. una settimana), se l'indice FTSE MIB Total Return guadagna il +2% che performance avrà indicativamente, al lordo dei costi, un Certificate a Leva Fissa Long +5x sul FTSE MIB?

1. -10%
2. +10%
3. Non è possibile saperlo a causa del compounding effect

Il presente documento, predisposto da Société Générale, ha finalità di carattere meramente promozionale. Le opinioni, i commenti e i giudizi ivi contenuti hanno solamente natura informativa. Nulla di quanto contenuto in questo documento deve intendersi come sollecitazione o offerta, consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altra natura o raccomandazione ad intraprendere qualsiasi investimento negli strumenti finanziari in oggetto. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo e ha solo scopi informativi. Sotto gli aspetti legale, fiscale e contabile rivolgendosi, se lo riterrà opportuno, ai propri consulenti specializzati o ad altri professionisti competenti. Société Générale non è responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'investitore e/o a terzi dall'uso dei dati e delle informazioni contenuti nel presente documento. Le informazioni contenute nel presente documento possono provenire da fonti terze e, nonostante queste siano state utilizzate in quanto ritenute affidabili, Société Générale non assume alcuna responsabilità sulla loro correttezza e completezza. L'investitore non dovrà basare la propria decisione di investire nel prodotto sulle informazioni fornitegli nel presente documento bensì dovrà analizzare autonomamente i vantaggi ed i rischi del prodotto. Chiunque intenda effettuare operazioni sugli strumenti finanziari menzionati nel presente documento è quindi espressamente richiesto di effettuare previamente alla decisione d'investimento, anche per il tramite dei propri intermediari e consulenti finanziari, legali e/o fiscali, tutte le analisi e verifiche che ritenga opportune e di acquisire tutti i dati e le informazioni che ritenga necessarie al fine di valutare in maniera appropriata il livello di rischio relativo ai singoli strumenti finanziari e l'adeguatezza di tali strumenti ai propri obiettivi d'investimento, alla propria propensione al rischio, alla propria esperienza in materia d'investimenti in strumenti finanziari e/o alla propria situazione finanziaria, e di concludere un'operazione solo dopo aver ben compreso la natura dello strumento finanziario ed il grado di esposizione al rischio che esso comporta. Société Générale non ha in alcun modo verificato che gli strumenti finanziari menzionati nel presente documento siano adeguati alle caratteristiche di specifici investitori, non consiglia né raccomanda l'effettuazione di alcuna operazione su tali strumenti finanziari e le eventuali opinioni e valutazioni contenute nel presente documento non intendono costituire consulenza di alcun tipo o ricerca in materia di investimenti. Inoltre, eventuali valutazioni od opinioni di Société Générale contenute nel presente documento possono divergere anche in maniera significativa dalle valutazioni od opinioni di altri intermediari. Société Générale non potrà essere ritenuta responsabile delle conseguenze finanziarie o di altra natura derivanti dall'investimento nei prodotti elencati. La vendita del prodotto ad alcuni soggetti o in alcuni paesi potrebbe essere subordinata a restrizioni normative. Ogni investitore deve accertarsi di avere facoltà di sottoscrivere il prodotto o di investirvi. Si tenga presente che questi strumenti incorporano un: a. Rischio di credito: acquistando il prodotto l'investitore assume un rischio di credito nei confronti dell'emittente e del suo garante, i.e. l'insolvenza dell'emittente e del garante può comportare la perdita totale o parziale del capitale investito; b. Rischio di mercato: il prodotto può essere soggetto in qualsiasi momento a significative variazioni di prezzo che, in taluni casi, possono portare alla perdita totale del capitale investito. L'investitore potrebbe essere obbligato a liquidare il prodotto in condizioni di mercato sfavorevoli e ciò potrebbe determinare una perdita totale o parziale del capitale investito. Il rischio sarà ulteriormente amplificato in quanto il prodotto incorpora un effetto leva. Nello scenario peggiore, gli investitori possono perdere fino alla totalità del capitale investito. Al fine di tenere conto degli effetti sul prodotto di alcuni eventi straordinari che potrebbero avere un impatto sullo/sugli strumento/i sottostante/i del prodotto, la relativa documentazione prevede (i) meccanismi di rettifica o sostituzione e, in alcuni casi, (ii) il rimborso anticipato del prodotto. Questo potrebbe comportare delle perdite relative al prodotto. Il gestore degli indici di riferimento dei citati strumenti finanziari non sponsorizza, promuove, distribuisce o supporta tali strumenti finanziari e non dà alcuna garanzia sul valore dell'indice e sui risultati derivanti dal suo uso e non è responsabile di errori nell'indice. Il divieto di vendite allo scoperto introdotto dalla Delibera Consob n. 18283 del 23 luglio 2012 non si applica alle negoziazioni di covered warrant, certificates ed ETF. Si rammenta che permane l'obbligo di comunicazione alla Consob delle posizioni nette corte rilevanti (superiori allo 0,2% del capitale sociale e ogni successiva variazione pari o superiore allo 0,1% dello stesso) di società che abbiano un mercato regolamentato italiano come mercato principale. Si evidenzia in particolare che nel calcolo della posizione netta corta vanno considerate anche le posizioni corte assunte attraverso l'acquisto di ETF, covered warrant e certificates e di altri strumenti finanziari che comportano l'assunzione di una posizione ribassista. Per informazioni di dettaglio si rinvia al sito www.consob.it. Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto di Base e le pertinenti Condizioni Definitive (Final Terms) ove sono illustrati in dettaglio i relativi meccanismi di funzionamento, i fattori di rischio ed i costi.