

F CERTIFICATI

GUIDA/11

Sotto le ali di una farfalla

Struttura complicata ma affascinante, il Butterfly Certificate protegge sempre il capitale investito in sottoscrizione e può premiare in caso sia di rialzo sia di ribasso del sottostante

DI **ALESSANDRO PIU**

La struttura di Certificato analizzata questo mese è una delle più suggestive. A cominciare dal nome che prende spunto dalla rappresentazione grafica del pay-off.

Il funzionamento del Butterfly Certificate richiama le ali di una farfalla (Butterfly in inglese). È un prodotto che ricorda a tratti i Twin Win ma che rientra nella categoria dei Certificati a protezione totale del capitale. Con i Butterfly pertanto, si entra nella terza classe della suddivisione **Acepi**.

UN CERTIFICATE CON DUE BARRIERE

Nonostante la particolarità della struttura e la protezione del capitale a scadenza i Butterfly quotati sul mercato si contano sulle dita di una mano, probabilmente sfavoriti rispetto ad altri prodotti dalle condizioni di

mercato e dalla lunga durata. Si tratta infatti di prodotti con scadenze dai due anni in su. Come i Twin Win, il Butterfly offre all'investitore l'opportunità di ottenere, a scadenza, un rendimento sia in caso di rialzo che di ribasso del sottostante purché vengano rispettati i livelli Barriera. Il prodotto è caratterizzato dalla presenza di due Barriere, una al rialzo "Up" e una al ribasso "Down". Il primo passo nella vita del Butterfly consiste nella rilevazione del valore iniziale e delle Barriere. L'investitore che voglia portare il Butterfly fino alla scadenza finale dovrà tenerle attentamente sotto controllo in quanto determinanti per lo scenario di pay-off del Certificate.

CASO 1 - ENTRAMBE LE BARRIERE RIMANGONO INVIOLE

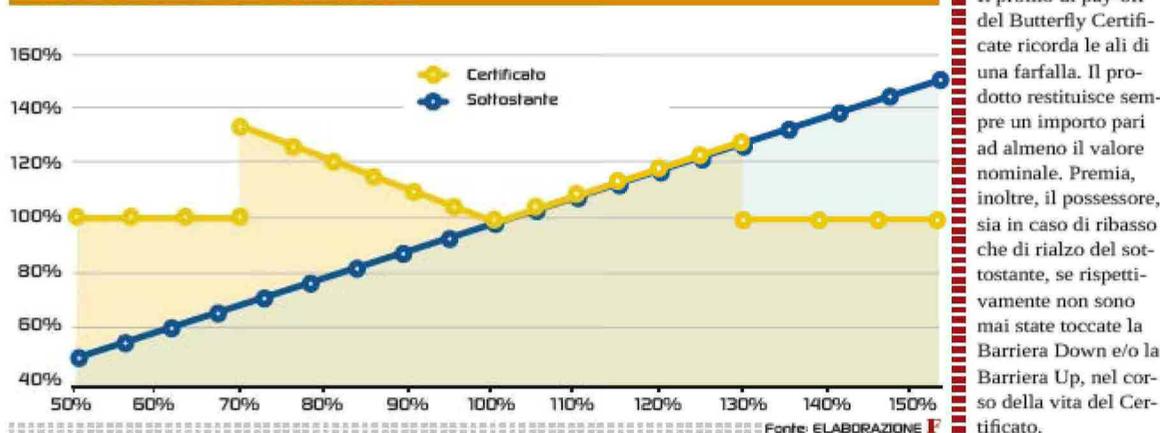
Tutte le opzioni del Certificate che permettono di beneficiare del rialzo o del ribasso del sottostante rimangono

attive. A scadenza, pertanto, l'investitore riceve un importo commisurato alla performance del sottostante se questo ha guadagnato terreno rispetto al suo valore iniziale. Se invece il valore finale del sottostante è inferiore al valore iniziale, il pagamento è commisurato alla performance negativa presa in valore assoluto, quindi privata del segno. Il ribasso del sottostante si tramuta in un guadagno per il possessore del Butterfly.

CASO 2 - ENTRAMBE LE BARRIERE VENGONO VIOLATE

Se il sottostante quota anche solo una volta a un valore pari o superiore alla Barriera Up e pari e inferiore alla Barriera Down, il Butterfly perde tutte le opzioni che permettono di beneficiare a scadenza dei rialzi e dei ribassi del sottostante. Il Certificate protegge in ogni caso il capitale investito e restituisce al possessore il valore nominale, solitamente pari a 100 euro.

PAY-OFF A SCADENZA BUTTERFLY



CERTIFICATI
BUTTERFLY CERTIFICATE

Valore nominale	100 euro
Valore iniziale sottostante	20 euro
Barriera Up	130% (26 euro)
Barriera Down	70% (14 euro)

A SCADENZA - BARRIERA UP TOCCATA	SOTTOSTANTE	CERTIFICATO
Sottostante ≥ Valore iniziale	22 euro (+10%)	100 euro (+0%)
Sottostante < Valore iniziale	18 euro (-10%)	110 euro (+10%)

A SCADENZA - BARRIERA DOWN TOCCATA	SOTTOSTANTE	CERTIFICATO
Sottostante ≥ Valore iniziale	23 euro (+15%)	115 euro (+15%)
Sottostante < Valore iniziale	17 euro (-15%)	100 euro (+0%)

A SCADENZA - NESSUNA BARRIERA TOCCATA	SOTTOSTANTE	CERTIFICATO
Sottostante ≥ Valore iniziale	24 euro (+20%)	120 euro (+20%)
Sottostante < Valore iniziale	17 euro (-15%)	115 euro (+15%)

A SCADENZA - ENTRAMBE LE BARRIERE TOCCATE	SOTTOSTANTE	CERTIFICATO
Sottostante ≥ Valore iniziale	24 euro (+20%)	100 euro (+0%)
Sottostante < Valore iniziale	17 euro (-15%)	100 euro (+0%)

CASO 3 - VIENE VIOLATA LA SOLA BARRIERA UP

La terza ipotesi di scenario prevede che il sottostante quoti, almeno una volta nel corso della vita del Certificate, a un valore pari o superiore alla Barriera Up ma non tocchi mai la Barriera Down. Ciò significa che a scadenza rimarranno attive le sole

Scheda

Aspettative: rialzo o ribasso dei mercati contenuto entro determinati limiti.

Strategia: ottenere un rendimento a scadenza (in alcuni casi è prevista una leva) anche in caso di ribassi del sottostante.

Protezione del valore nominale: totale (in alcuni casi quasi totale) a scadenza.

Comportamento a scadenza: premio commisurato alle performance del sottostante sia in caso di rialzo che di ribasso del sottostante se non vengono violate, rispettivamente, la Barriera Up e la Barriera Down. Altrimenti restituzione del solo valore nominale.

opzioni che permettono di beneficiare dell'eventuale ribasso del sottostante. Pertanto, se a scadenza l'attività finanziaria sottostante si trova a un valore inferiore a quello iniziale il possessore del Certificate riceve un pagamento pari al valore nominale più un importo commisurato alla performance negativa (presa in valore assoluto) del sottostante stesso. Se viceversa il valore finale è superiore a quello iniziale il Certificate paga il solo valore nominale.

CASO 4 - VIENE VIOLATA LA SOLA BARRIERA DOWN

Il quarto e ultimo scenario discende di conseguenza dai precedenti. La violazione della Barriera al ribasso provoca il venir meno delle opzioni che permettono a scadenza di beneficiare dell'eventuale andamento negativo del sottostante. Pertanto, se a scadenza quest'ultimo assume un valore inferiore a

La struttura di opzioni della strategia

Oltre alla ormai classica opzione long sul sottostante con strike pari a zero, quella che replica i movimenti del sottostante stesso, la strategia di un Butterfly Certificate prevede il coinvolgimento di altre quattro opzioni. L'acquisto di una put e la vendita di una call con strike pari, per entrambe, al livello di protezione. La loro funzione è proteggere il capitale investito. L'acquisto di opzioni call up&out in quantità pari alla partecipazione up con strike pari al livello iniziale e Barriera pari alla Barriera Up, il cui obiettivo è premiare l'investitore in caso di performance del sottostante a scadenza superiore a quella iniziale. Trattandosi di opzioni up&out, il raggiungimento di una determinata quotazione al rialzo ne provoca l'annullamento (si rientra in questo caso nella situazione di Barriera Up toccata). L'acquisto di opzioni put down&out con strike pari al livello iniziale e Barriera pari alla Barriera Down. Permettono a scadenza di ottenere un premio in caso di quotazione del sottostante inferiore a quella iniziale. Si annullano nel momento in cui il sottostante scende a toccare la Barriera Down.

quello iniziale, il Certificate restituisce il solo valore nominale. Se invece la quotazione del sottostante a scadenza è superiore a quella iniziale, l'investitore riceve il valore nominale e un importo commisurato alla performance positiva del sottostante stesso. **F**

(11- Le prime dieci puntate sono state pubblicate su **F** di luglio, agosto, settembre, ottobre, novembre, dicembre 2011 e gennaio, febbraio, marzo e aprile 2012 e sono disponibili su www.affemagazine.it)