

# Equity substitution: come consolidare i guadagni riducendo i rischi

Pierpaolo Scandurra

*12 novembre 2024*

*corso accreditato EFPA e CFA Society (3 ore)*

# Discount

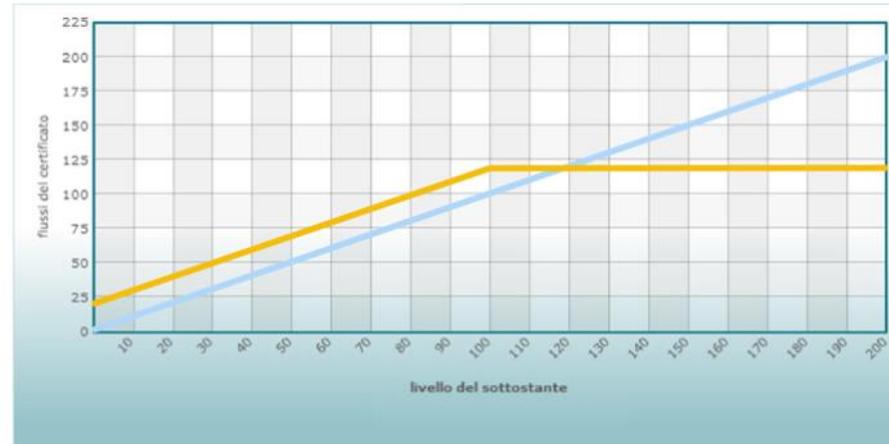
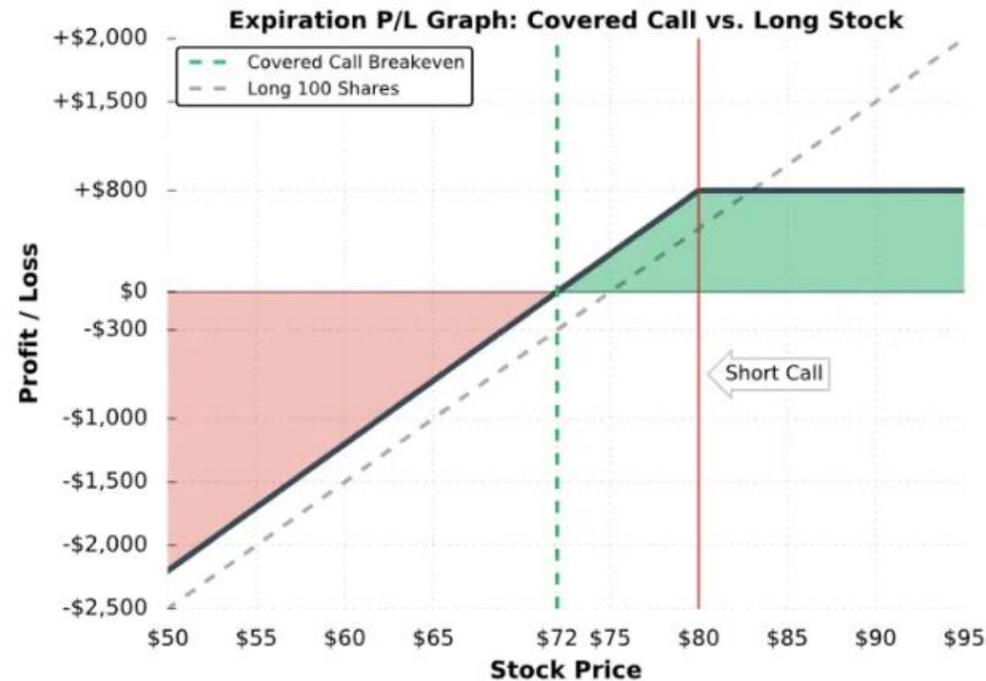


Grafico del payoff di un certificato Discount

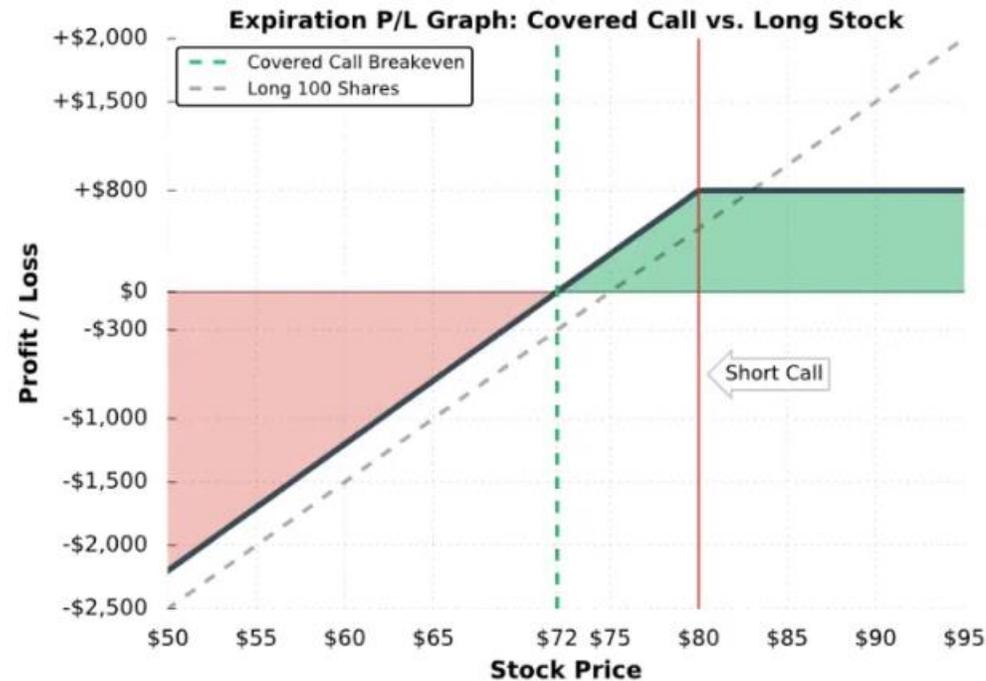
- ❖ I Discount Certificates sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di acquistare un asset sottostante (come azioni o indici) con uno sconto sul prezzo corrente di mercato.
- ❖ Il certificato viene emesso a un prezzo inferiore al valore del sottostante al momento dell'emissione e consente la partecipazione al rialzo fino al raggiungimento del livello cap.
- ❖ Il vantaggio principale risiede nella possibilità di acquisto del sottostante ad un prezzo «scontato», oltre all'opportunità di realizzare profitti anche in caso di mercati in discesa.
- ❖ I certificati Discount non erogano cedole e hanno solitamente durata «breve» (da pochi mesi a massimo due anni).

# Discount



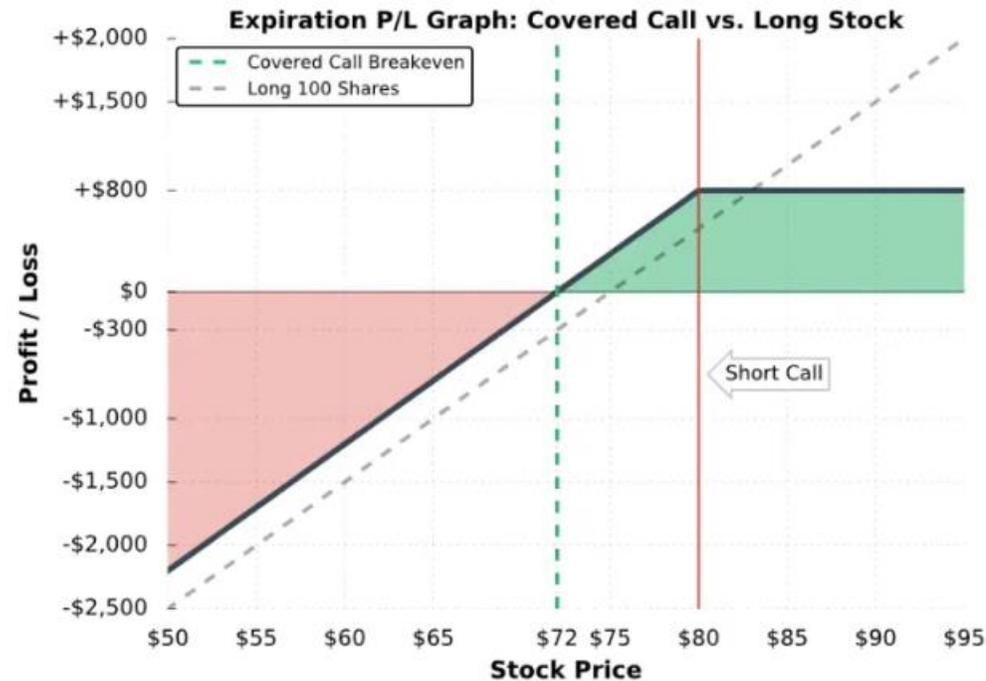
- ❖ **I Discount Certificates replicano la strategia meglio nota come «covered call».** Questa consiste nella vendita di un'opzione call su un determinato titolo azionario (in questo modo il venditore *naked* della call si esporrebbe al rischio di perdite potenzialmente infinite), coperta però dall'acquisto dello stesso sottostante, che verrebbe consegnato alla controparte del contratto di opzione qualora queste dovessero essere esercitate.

# Discount



- ❖ La Covered Call permette dunque di acquistare il sottostante “finanziandosi” con la vendita di un’opzione call ed incassando così immediatamente il premio, riducendo l’esborso monetario netto; ovviamente, la scelta dello strike della call venduta risulta di estrema importanza: più la call sarà *out of the money* minore sarà il premio incassato e maggiori le probabilità di una *worthless expiration*.

# Discount



- ❖ In termini di payoff, qualora il sottostante non si muova fino alla scadenza delle opzioni si otterrebbe un profitto esattamente pari al premio incassato; qualora il sottostante decresca di valore, si genererebbe una perdita che verrebbe però attutita dal valore del premio incassato; qualora invece il sottostante si apprezzi si conseguirebbe un profitto derivante dalla somma del premio percepito per la vendita della call e del rialzo del prezzo del sottostante. Tale profitto è poi “cappato” a partire dallo strike, laddove l’apprezzamento del sottostante verrebbe perfettamente bilanciato dalla short call.

# Discount – come selezionarli

**Diamo adesso contezza dei payoff dei Discount Certificates utilizzando alcuni esempi pratici:** i tre certificati presi in esame sono tutti scritti sul titolo Intesa Sanpaolo (prezzo spot del sottostante pari a 3,836 euro) e strike rispettivamente posti a 3,30 euro, 4,20 euro e 5,30 euro; abbiamo volutamente selezionato tre certificati aventi stesso sottostante e stessa scadenza ma rispettivamente ITM, quasi ATM ed OTM per analizzare i diversi payoff che si vanno a configurare.

- Nel primo caso la struttura è già ITM, con l'investitore che si troverebbe nella parte di scenario già "cappata", ricevendo a scadenza, in condizioni di lateralità e fino ad un -14% del sottostante, un valore di rimborso pari a 3,3 euro (trattandosi di strumenti con parità o multiplo 1, il rimborso per certificato sarà pari al valore finale del sottostante). Considerando il prezzo di acquisto pari ad 2,99 euro, il rendimento a scadenza sarebbe pari al 10,37% in questi scenari; è più interessante notare come a ribassi moderati del sottostante, la presenza dello sconto consente di attutire le perdite, con una *loss* limitata ad un -10,21% nel caso di un -30% di Intesa. **Discount adatto per chi intende consolidare i guadagni ottenuti da un investimento diretto sull'azione potendo ottenere al contempo un ulteriore profitto del 10,37%.**

| Var % Sottostante       | -70%    | -50%    | -30%    | -20%  | -14% (B - TA) | -10%   | 0%     | 10%    | 20%    | 30%    | 50%    | 70%    |
|-------------------------|---------|---------|---------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Prezzo Sottostante      | 1,151   | 1,918   | 2,685   | 3,068 | 3,299         | 3,452  | 3,836  | 4,219  | 4,603  | 4,986  | 5,753  | 6,52   |
| Rimborso Certificato    | 1,15    | 1,92    | 2,68    | 3,07  | 3,3           | 3,3    | 3,3    | 3,3    | 3,3    | 3,3    | 3,3    | 3,3    |
| P&L % Certificato       | -61,52% | -35,86% | -10,21% | 2,62% | 10,32%        | 10,37% | 10,37% | 10,37% | 10,37% | 10,37% | 10,37% | 10,37% |
| P&L % Annuo Certificato | -53,49% | -31,18% | -8,87%  | 2,28% | 8,97%         | 9,02%  | 9,02%  | 9,02%  | 9,02%  | 9,02%  | 9,02%  | 9,02%  |
| Durata (Anni)           | 1,13    | 1,13    | 1,13    | 1,13  | 1,13          | 1,13   | 1,13   | 1,13   | 1,13   | 1,13   | 1,13   | 1,13   |

Analisi di scenario di un certificato Discount (Fonte CedLab Pro)

B = Barriera

TC = Trigger Cedola

TA = Trigger Autocall

# Discount – come selezionarli

**Diamo adesso contezza dei payoff dei Discount Certificates utilizzando alcuni esempi pratici:** i tre certificati presi in esame sono tutti scritti sul titolo Intesa Sanpaolo (prezzo spot del sottostante pari a 3,836 euro) e strike rispettivamente posti a 3,30 euro, 4,20 euro e 5,30 euro; abbiamo volutamente selezionato tre certificati aventi stesso sottostante e stessa scadenza ma rispettivamente ITM, quasi ATM ed OTM per analizzare i diversi payoff che si vanno a configurare.

- Spostandoci con strike a 4,20 euro, lo sconto sulla lineare è pari al 15,53% (il certificato si acquista a 3,32 euro), con la possibilità di un *upside* massimo del 26,51% in corrispondenza del cap ed una *loss* limitata ad un -7,58% nel caso, ad esempio, di un -20% di Intesa Sanpaolo. **Discount adatto per chi intende consolidare i guadagni ottenuti da un investimento diretto sull'azione ma ritiene ci possa essere ancora margine di apprezzamento, in virtù di un ulteriore profitto del 26,51%.**

| Var % Sottostante       | -70%    | -50%    | -30%    | -20%   | -10%  | 0%     | 10% (B - TA) | 20%    | 30%    | 50%    | 70%    |
|-------------------------|---------|---------|---------|--------|-------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| Prezzo Sottostante      | 1,151   | 1,918   | 2,685   | 3,068  | 3,452 | 3,836  | 4,219        | 4,603  | 4,986  | 5,753  | 6,52   |
| Rimborso Certificato    | 1,15    | 1,92    | 2,68    | 3,07   | 3,45  | 3,84   | 4,2          | 4,2    | 4,2    | 4,2    | 4,2    |
| P&L % Certificato       | -65,34% | -42,24% | -19,13% | -7,58% | 3,97% | 15,53% | 26,51%       | 26,51% | 26,51% | 26,51% | 26,51% |
| P&L % Annuo Certificato | -56,82% | -36,73% | -16,64% | -6,59% | 3,46% | 13,5%  | 23,05%       | 23,05% | 23,05% | 23,05% | 23,05% |
| Durata (Anni)           | 1,13    | 1,13    | 1,13    | 1,13   | 1,13  | 1,13   | 1,13         | 1,13   | 1,13   | 1,13   | 1,13   |

Analisi di scenario di un certificato Discount (Fonte CedLab Pro)

B = Barriera    TC = Trigger Cedola    TA = Trigger Autocall

# Discount – come selezionarli

**Diamo adesso contezza dei payoff dei Discount Certificates utilizzando alcuni esempi pratici:** i tre certificati presi in esame sono tutti scritti sul titolo Intesa Sanpaolo (prezzo spot del sottostante pari a 3,836 euro) e strike rispettivamente posti a 3,30 euro, 4,20 euro e 5,30 euro; abbiamo volutamente selezionato tre certificati aventi stesso sottostante e stessa scadenza ma rispettivamente ITM, quasi ATM ed OTM per analizzare i diversi payoff che si vanno a configurare.

- Infine, selezionando uno strike OTM lo sconto sulla lineare si riduce al 12,81% (il premio incassato dalla vendita della call OTM sarà infatti minore rispetto a quello derivante dalla vendita di una call quasi ATM), con tuttavia uno spazio maggiore di apprezzamento negli scenari di rialzo del sottostante: fino ad un +38% di Intesa si beneficerebbe sia dell'incasso integrale del premio che dell'incremento di valore del titolo per un massimo del 55,88%. Tuttavia, il "cuscinetto" in caso di ribasso del sottostante sarebbe più ridotto: qualora Intesa perdesse da oggi il 20%, il Discount rimborserebbe comunque il -9,75% in meno rispetto all'attuale prezzo ask (pari a 3,40 euro). **Discount adatto per chi ritiene i prezzi di Intesa Sanpaolo ancora attraenti, in virtù di un potenziale rendimento massimo a scadenza del 55,88%**

| Var % Sottostante       | -70%    | -50%    | -30%    | -20%   | -10%  | 0%     | 10%    | 20%    | 30%    | 38% (B - TA) | 50%    | 70%    |
|-------------------------|---------|---------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
| Prezzo Sottostante      | 1,151   | 1,918   | 2,685   | 3,068  | 3,452 | 3,836  | 4,219  | 4,603  | 4,986  | 5,293        | 5,753  | 6,52   |
| Rimborso Certificato    | 1,15    | 1,92    | 2,68    | 3,07   | 3,45  | 3,84   | 4,22   | 4,6    | 4,99   | 5,29         | 5,3    | 5,3    |
| P&L % Certificato       | -66,16% | -43,6%  | -21,03% | -9,75% | 1,53% | 12,81% | 24,09% | 35,37% | 46,65% | 55,68%       | 55,88% | 55,88% |
| P&L % Annuo Certificato | -57,53% | -37,91% | -18,29% | -8,48% | 1,33% | 11,14% | 20,95% | 30,76% | 40,57% | 48,41%       | 48,59% | 48,59% |
| Durata (Anni)           | 1,13    | 1,13    | 1,13    | 1,13   | 1,13  | 1,13   | 1,13   | 1,13   | 1,13   | 1,13         | 1,13   | 1,13   |

Analisi di scenario di un certificato Discount (Fonte CedLab Pro)

B = Barriera TC = Trigger Cedola TA = Trigger Autoc

# Equity Protection su azioni

Un'alternativa all'investimento diretto è rappresentata dai certificati a capitale protetto e a partecipazione. Gli **Equity Protection (senza cap)** permettono infatti di partecipare a scadenza all'eventuale ulteriore rialzo dei sottostanti e di proteggere al contempo il capitale investito in misura più o meno totale ( dipenderà dalla percentuale di protezione)

Trattandosi di certificati tipicamente di durata medio-lunga e con protezione del capitale a scadenza, presentano un delta abbondantemente inferiore alla pari prima della maturity, motivo per cui **non andrebbero utilizzati per scopi di trading.**

Nell'esempio vediamo l'analisi di scenario a scadenza di un certificato Equity Protection sul titolo azionario Intesa Sanpaolo, con scadenza a 7 anni, protezione totale del capitale e partecipazione al rialzo del 160%. Prezzo di possibile acquisto 94,23 euro con sottostante a 3,836 euro.

| Var % Sottostante       | -70%  | -50%  | -30%  | -20%  | -10%  | 0%    | 10%    | 20%    | 30%    | 50%    | 70%     |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Prezzo Sottostante      | 1,151 | 1,918 | 2,685 | 3,068 | 3,452 | 3,836 | 4,219  | 4,603  | 4,986  | 5,753  | 6,52    |
| Rimborso Certificato    | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 105,92 | 121    | 136,09 | 166,26 | 196,42  |
| P&L % Certificato       | 6,12% | 6,12% | 6,12% | 6,12% | 6,12% | 6,12% | 12,41% | 28,41% | 44,42% | 76,44% | 108,45% |
| P&L % Annuo Certificato | 0,86% | 0,86% | 0,86% | 0,86% | 0,86% | 0,86% | 1,75%  | 4,01%  | 6,27%  | 10,79% | 15,3%   |
| Durata (Anni)           | 6,99  | 6,99  | 6,99  | 6,99  | 6,99  | 6,99  | 6,99   | 6,99   | 6,99   | 6,99   | 6,99    |

Analisi di scenario di un certificato Equity Protection (Fonte CedLab Pro)

B = Barriera TC = Trigger Cedola TA = Trigger Autocall

# Equity Protection su indici

Un'alternativa all'investimento diretto è rappresentata dai certificati a capitale protetto e a partecipazione. Gli **Equity Protection (senza cap)** permettono infatti di partecipare a scadenza all'eventuale ulteriore rialzo dei sottostanti e di proteggere al contempo il capitale investito in misura più o meno totale ( dipenderà dalla percentuale di protezione)

Trattandosi di certificati tipicamente di durata medio-lunga e con protezione del capitale a scadenza, presentano un delta abbondantemente inferiore alla pari prima della maturity, motivo per cui **non andrebbero utilizzati per scopi di trading.**

Nell'esempio vediamo l'analisi di scenario a scadenza di un certificato Equity Protection sull'indice FTSE Mib, con scadenza a 7 anni, protezione totale del capitale e partecipazione al rialzo del 184%. Prezzo di possibile acquisto 95,89 euro con sottostante a 33816,58 punti.

| Var % Sottostante       | -70%       | -50%      | -30%       | -20%       | -10%       | 0%        | 10%        | 20%        | 30%        | 50%       | 70%        |
|-------------------------|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|------------|
| Prezzo Sottostante      | 10.144,974 | 16.908,29 | 23.671,606 | 27.053,264 | 30.434,922 | 33.816,58 | 37.198,238 | 40.579,896 | 43.961,554 | 50.724,87 | 57.488,186 |
| Rimborso Certificato    | 100        | 100       | 100        | 100        | 100        | 100       | 114,16     | 132,17     | 150,19     | 186,21    | 222,24     |
| P&L % Certificato       | 4,29%      | 4,29%     | 4,29%      | 4,29%      | 4,29%      | 4,29%     | 19,05%     | 37,84%     | 56,62%     | 94,2%     | 131,77%    |
| P&L % Annuo Certificato | 0,61%      | 0,61%     | 0,61%      | 0,61%      | 0,61%      | 0,61%     | 2,69%      | 5,34%      | 7,99%      | 13,3%     | 18,6%      |
| Durata (Anni)           | 6,99       | 6,99      | 6,99       | 6,99       | 6,99       | 6,99      | 6,99       | 6,99       | 6,99       | 6,99      | 6,99       |

B = Barriera    TC = Trigger Cedola    TA = Trigger Autoca

Analisi di scenario di un certificato Equity Protection (Fonte CedLab Pro)