



# Strategie di hedging con i Certificati

Massimiliano Volpe

**Con il termine di hedging si fa riferimento ad una strategia d'investimento disegnata per ridurre il profilo di rischio di un investimento mediante l'utilizzo di strumenti derivati.**

**L'utilizzo di tali strumenti finanziari consente di ridurre la volatilità di un portafoglio riducendo di conseguenza la possibilità di perdite.**

**Una strategia di hedging può inoltre permettere di assicurarsi una performance predeterminata anche in presenza di movimenti di mercato opposti a quelli previsti.**

**L'*hedger*, a fronte di un costo generalmente superiore (assimilabile a un "costo di assicurazione" o "costo di copertura") riesce ad avere maggiore certezza sull'effettivo realizzo dei profitti attesi. Il grado di copertura (*hedging*) può variare notevolmente (copertura parziale e copertura completa).**

**L'efficacia della copertura dipende dalla capacità del derivato di generare flussi finanziari o variazioni del proprio fair value proporzionali/uguali e contrari direttamente correlati a quelli generati dallo strumento coperto.**

a)- Il soggetto detiene in portafoglio le attività reali o finanziarie in relazione alle quali si vuole coprire:

**copertura "corta" (*short hedging*):** copertura del rischio per variazioni indesiderate di prezzo su titoli già in portafoglio al momento della stipula del certificato.

b)- Il soggetto NON detiene in portafoglio le attività reali o finanziarie in relazione alle quali si vuole coprire:

**copertura "lunga" (*long o anticipatory hedging*):** copertura anticipata del rischio per variazioni indesiderate di prezzo su titoli acquisiti in portafoglio dopo la stipula del certificato

## STRATEGIE DI COPERTURA

Le coperture possono essere

- **DINAMICHE:** prevedono il continuo ribilanciamento delle posizioni in derivati per adeguarsi ai movimenti del sottostante. Utilizzate soprattutto le opzioni e/o future
  
- **STATICHE:** le strategie basate sui certificati sono generalmente di tipo statico. L'allocazione iniziale resta inalterata fino a scadenza evitando i rischi di ribilanciamento delle posizioni come succede per le strategie dinamiche. Tra i rischi la mancanza di sottostanti per adeguare la copertura

## LE STRATEGIE DI COPERTURA STATICHE

**PROTECTIVE PUT: la più utilizzata**, questa strategia combina il possesso del sottostante con l'acquisto di un certificato di tipo short.

L'operazione permettere di proteggere il valore del proprio portafoglio azionario da un eventuale ribasso nel prezzo di un titolo, controbilanciando l'eventuale perdita sulla posizione in titoli con un profitto derivante dalla posizione in certificati.

**Tra i certificati quotati sul Sedex riteniamo adatti per le operazioni di copertura:**

**COPERTURA CON LEVA:**

**Short Certificate di Banca Aletti**

**Minifuture di Abn Amro**

**COPERTURA SENZA LEVA:**

**Reflex Short di Banca Imi**

## **Esempio di copertura con gli Short di Banca Aletti**

## GLI SHORT DI BANCA ALETTI

### Sottostante indice S&P/Mib

ISIN	Scadenza	Mult.	Strike	Stop loss	prezzo
IT0004347016	19/09/2008	0,0001	35.500	35.200	0,305
IT0004347024	19/09/2008	0,0001	37.000	36.700	0,458

*Fonte: Banca Aletti*

## Gli elementi degli Short di Banca Aletti

**STRIKE:** è il valore dell'indice sottostante con il quale, a scadenza, si confronta il prezzo dell'indice per calcolare l'importo rimborsato dal Certificato.

**STOP LOSS:** è il livello dell'indice che se raggiunto oppure oltrepassato durante la vita del Certificato fa scadere anticipatamente l'investimento, per limitare la perdita di valore del Certificato al solo capitale investito (evento di Stop Loss).

Per gli Short è fissato a un livello compreso tra il valore corrente dell'indice all'emissione e lo strike. Il controllo del verificarsi o meno di un evento di Stop Loss avviene in momenti definiti durante ogni giornata di mercati aperti.

**PREZZO STOP LOSS:** è il valore dell'indice, osservato nel giorno in cui si verifica l'evento di Stop Loss, che viene utilizzato per calcolare l'importo rimborsato dal Certificato, il prezzo di stop loss è il livello più alto raggiunto dall'indice durante il giorno dell'evento

**MULTIPLIO:** è il numero che corrisponde alla quantità di indice sottostante controllata da ciascun Certificato.

**1° passo: determinare la leva finanziaria degli strumenti**

$$\text{LEVA} = \frac{\text{livello corrente del sottostante}}{\text{Prezzo del certificato}} \times \text{multiplo}$$

sottostante	multiplo	strike	prezzo	leva
33728	0,0001	35500	0,305	11
33728	0,0001	37000	0,458	7

## 2° passo: determinare rapporto di copertura

$$\begin{aligned} \text{Rapporto di copertura} &= \frac{\text{valore del portafoglio}}{\text{(valore indice x parità)}} \\ &= \frac{10.000 \text{ euro}}{(33728 \times 0,0001)} = 2965 \text{ certificati} \end{aligned}$$

## 3° passo: determinare costo della copertura

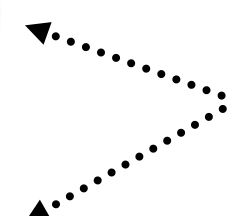
sottostante	multiplo	strike	prezzo	leva	certificati	costo copertura
33728	0,0001	35500	0,305	11	2965	904
33728	0,0001	37000	0,481	7	2965	1426

prezzo certificate	0,481	
multiplo	0,0001	
<b>strike price</b>	<b>37000</b>	
valore portafoglio	10000	
valore sp/mib	33728	33728
numero certificati x copertura	2965	
costo copertura	1426	

primo scenario	45000	OUT THE MONEY
portafoglio sottostante	13342	
copertura	0	
<b>PORTAFOGLIO TOTALE</b>	<b>11916</b>	
performance finale portafoglio	19%	

secondo scenario	37000	AT THE MONEY
portafoglio sottostante	10970	
copertura	0	
<b>PORTAFOGLIO TOTALE</b>	<b>9544</b>	
performance finale portafoglio	-5%	

terzo scenario	30000	IN THE MONEY
variazione sottostante	-11%	
portafoglio sottostante	8895	
leva certificato	7	
variazione certificato	77%	
copertura	2530	
<b>PORTAFOGLIO TOTALE</b>	<b>9998</b>	
performance finale portafoglio	0	



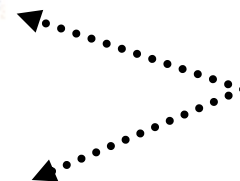
**Stop loss**

## Metà copertura

prezzo certificate	0,481
multiplo	0,0001
<b>strike price</b>	<b>37000</b>
valore portafoglio	10000
valore sp/mib	33728
numero certificati x <b>metà copertura</b>	1482
costo copertura	713

primo scenario	45000
portafoglio sottostante	13342
copertura	0
<b>PORTAFOGLIO TOTALE</b>	<b>12629</b>
performance finale portafoglio	26%

OUT THE MONEY



Stop loss

secondo scenario	37000
portafoglio sottostante	10970
copertura	0
<b>PORTAFOGLIO TOTALE</b>	<b>10257</b>
performance finale portafoglio	3%

AT THE MONEY

terzo scenario	30000
variazione sottostante	-11%
portafoglio sottostante	8895
leva certificato	7
variazione certificato	77%
copertura	1265
<b>PORTAFOGLIO TOTALE</b>	<b>9446</b>
performance finale portafoglio	-6%

IN THE MONEY

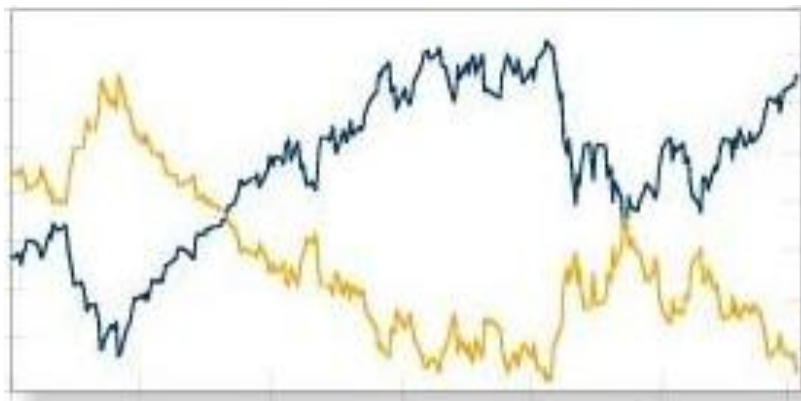
## Confronto ammontare copertura su totale portafoglio

sottostante	variazione sottostante	copertura completa	metà copertura
45000	33%	19%	26%
37000	10%	-5%	-3%
30000	-11%	0%	-6%
<b>MEDIA</b>		<b>5%</b>	<b>6%</b>

## COPERTURA SENZA LEVA FINANZIARIA

### REFLEX SHORT BANCA IMI

**Il Reflex Short è un certificato che replica, in valore assoluto, la variazione del sottostante ma con segno opposto**



**Reflex Short**

**Indice S&P/Mib**

## I SOTTOSTANTI DEI REFLEX SHORT DI BANCA IMI

Codice ISIN	Mercato	Sottostante	Multiplo	Scadenza
IT0004273717	India	S&P CNX Nifty	1	27.06.2008
IT0004273709	Hong Kong Società Cina continentale	Hang Seng China Entrprises	0.1	28.06.2008
IT0004273691	Giappone	Nikkei 225	0.1	14.06.2008
IT0004273683	USA	Nasdaq 100	0.01	21.06.2008
IT0004273675	USA	S&P 500	0.1	21.06.2008
IT0004273667	Società di pubblica utilità	DJ Eurostoxx Utility	0.1	21.06.2008
IT0004273659	Tecnologici	DJ E.stoxx Technology	0.1	21.06.2008
IT0004273642	Petrolio & Gas	DJ Eurostoxx Oil & Gas	0.1	21.06.2008
IT0004273634	Banche	DJ Eurostoxx Bank	0.1	21.06.2008
IT0004273626	Area Euro	DJ Eurostoxx 50	0.01	21.06.2008
IT0004273618	Germania	DAX 30	0.01	21.06.2008
IT0004273600	Italia	S&P/MIB	0.0001	21.06.2008
IT0004214224	Area Euro Titoli di Stato	EuroMTS 7-10 y	1	02.07.2008

**FONTE: BANCA IMI**

## CERTIFICATI CHE OFFRONO PROTEZIONE DEL CAPITALE

### EQUITY PROTECTION

- Garantisce la protezione del capitale investito al prezzo di emissione
- Permette di partecipare al rialzo dell'indice
- Può avere un cap al rialzo

### BUTTERFLY CERTIFICATE

- Garantisce la protezione del capitale investito al prezzo di emissione
- Garantisce una partecipazione al rialzo e al ribasso del sottostante entro un certo limite fissato dalla barriera

**GRAZIE PER L'ATTENZIONE**

**I T Forum**  
**Investment & Trading**