



BNP PARIBAS | CORPORATE & INVESTMENT BANKING

Rendimento azionario, controllo del rischio ed efficienza della gestione

Cristiano Committeri

Head of Flow Derivatives Sales for Continental Europe
BNP Paribas Equity Derivatives

01 Ottobre 2009

Indice

1. Considerazioni sul periodo di crisi
2. Le soluzioni di BNP Paribas per investire nel mercato azionario
 - a) Il **Beta** “efficiente”
 - b) Generare **Alfa**: i *DiviBonds* e la *strategia Buy-Write*
3. Soluzioni di **copertura** del portafoglio



1. Considerazioni sul periodo di crisi



Considerazioni sul periodo di crisi

Previsioni Economiche (% y/y)

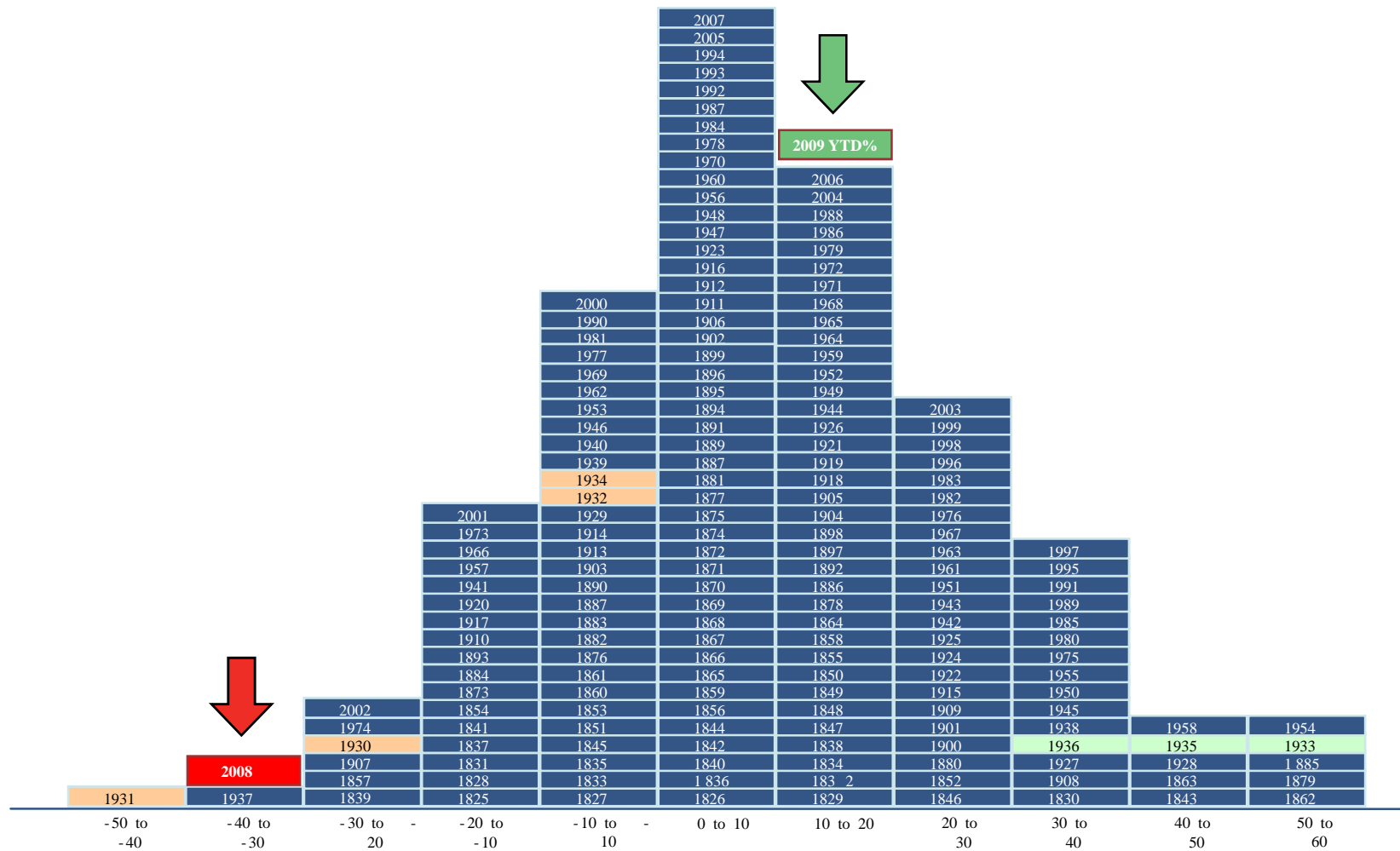
	2009	2010	2011	2012	Q2	2009 Q3	Q4	2010 Q1
US								
GDP	-2.6	1.6	2.4	3.0	-3.9	-2.4	-0.6	1.3
CPI	-0.5	1.5	0.3	0.9	-0.9	-1.6	0.9	1.9
Core CPI	1.6	0.5	-0.4	0.7	1.8	1.5	1.5	1.2
Eurozone								
GDP	-3.8	0.9	1.5	2.2	-4.7	-3.8	-1.6	0.9
CPI	0.3	1.1	0.7	0.7	0.2	-0.4	0.4	1.1
Core CPI	1.4	0.4	-0.2	0.2	1.6	1.3	1.2	0.9
Giappone								
GDP	-5.6	1.2	0.8	1.5	-7.2	-5.4	-1.7	2.0
CPI	-1.3	-1.4	-0.8	-0.6	-1.0	-2.2	-1.7	-1.3
US-Like Core CPI	-0.7	-1.4	-1.2	-0.7	-0.6	-0.9	-1.2	-1.5

Fonte: BNP Paribas 18/09/2009. Dati preliminari, da essere confermati nel Global Outlook



Considerazioni sul periodo di crisi

Rendimenti annuali dal 1825 al 2009 dell'Indice S&P



Fonte: Value Square Asset Management, Yale University al 17/09/2009



Considerazioni sul periodo di crisi

Evoluzione del rating delle principali banche internazionali

S&P's Long-Term Issuer Ratings

BNP Paribas	AA+	AA
Deutsche Bank	AA	A+
Barclays	AA	A+
Citigroup	AA-	A
Crédit Agricole SA	AA-	AA-
Goldman Sachs	AA-	A
HSBC	AA-	AA-
JP Morgan Chase & Co.	AA	A+
Morgan Stanley	AA	A
RBS	AA-	A
Société Générale	AA-	A+
UBS	AA	A+
Credit Suisse	A+	A
Lehman Brothers	A+	
Merrill Lynch	A+	A
Dresdner Bank	A	NR

Moody's Senior Unsecured Debt Ratings

BNP Paribas	Aa1	Aa1
Crédit Agricole SA	Aa1	Aa1
Deutsche Bank	Aa1	Aa1
RBS	Aa1	A1
UBS	Aa1	Aa2
Barclays	Aa2	A1
Crédit Suisse	Aa2	Aa2
Dresdner Bank	Aa2	Aa3
HSBC	Aa2	Aa2
JP Morgan Chase & Co.	Aa2	Aa3
Société Générale	Aa2	Aa2
Citigroup	Aa3	A3
Goldman Sachs	Aa3	A1
Morgan Stanley	Aa3	A2
Lehman Brothers	A1	
Merrill Lynch	A1	A2

~~Aprile 2008~~ → Settembre 2009

Fonte: Bloomberg, 29 aprile 2008 – 2 settembre 2009



2. Le soluzioni di BNP Paribas per investire nel mercato azionario

a) Il Beta “efficiente”



Il Beta “efficiente”

Prodotto	Portfolio Trade	Fondo	ETF	ETN	Certificato	Future	Equity Swap
Tipologia	Titoli listati	Fondo	Fondo listato	Nota Listata	Certificato	Derivato Listato	Transazione OTC
Contratto	No	No	No	No	No	No	Si
Linea di credito	No	No	No	No	No	No	Si
Liquidità	Giornaliera	Giornaliera	Giornaliera Multi Market Making	Giornaliera BNPP Market Making	Giornaliera BNPP Market Making	Giornaliera	Giornaliera
Contro	Market Risk Oneri di gestione	Market Risk Tracking Risk Alte commissioni	Market Risk Tracking Risk Credit Risk	Market Risk Credit Risk	Market Risk Credit Risk	Market Risk Basis Risk Roll Risk	Market Risk Credit Risk
Pro	Zero T.E.		Basso T.E. Più market makers	Zero T.E. Ottimizzazione REPO	Zero T.E. Personalizzazione Ottimizzazione REPO	Zero T.E.	Unfunded Zero T.E. Personalizzazione Ottimizzazione REPO



Il Beta “efficiente”

I Certificati

Perché optare per un certificato?

- **Personalizzazione:**
 - Del sottostante
 - Esposizione / Leva
 - Possibilità di avere il capitale garantito a scadenza
- **Potenziale zero tracking error** (certificato delta-one)
- **Ottimizzazione del Repo**

Equity Swap

Gli Equity Swap permettono agli investitori di ottenere esposizione all'andamento di un sottostante azionario

- **senza dover necessariamente investire l'intero ammontare** (ma utilizzando le linee di credito)
- ad un prezzo efficiente (**Ottimizzazione del Repo**)
- in modo **trasparente**
- e con la possibilità di **differenziare** il sottostante e l'esposizione



2. Le soluzioni di BNP Paribas per investire nel mercato azionario

b) Generare Alfa:

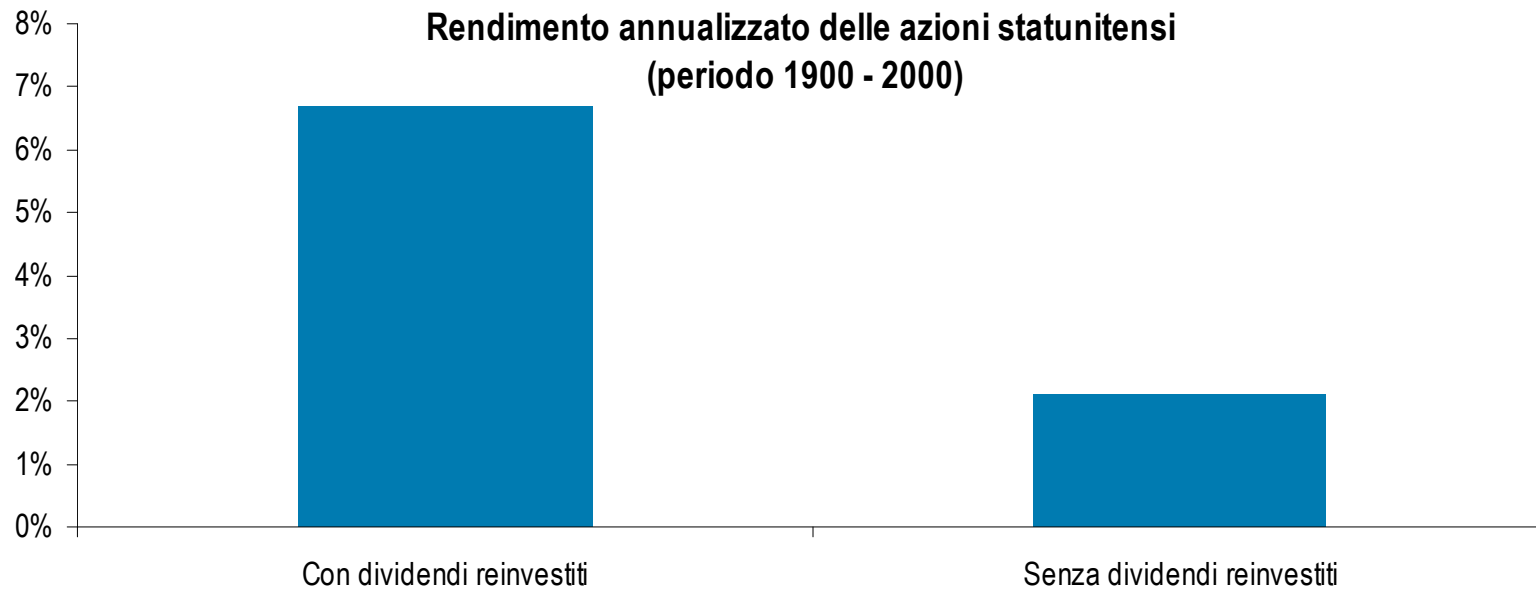
i DiviBonds e la strategia Buy-Write



Generare Alfa: i DiviBonds

Il mercato dei dividendi offre opportunità molto interessanti per 3 principali motivi:

1. Rappresentano una buona parte del rendimento azionario

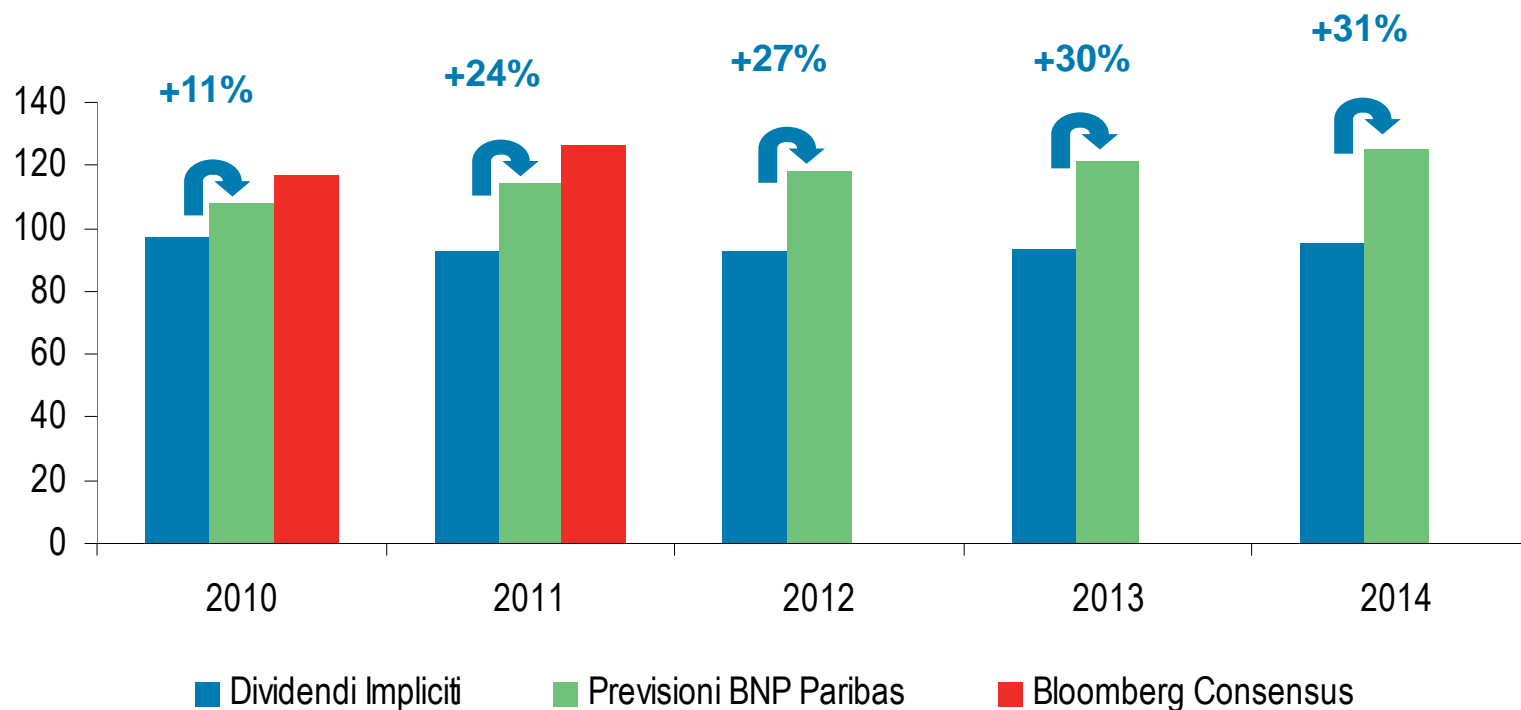


Fonte: Dimson/Marsh, *Triumph of the optimists* 2002



Generare Alfa: i DiviBonds

2. I dividendi sono attualmente sottostimati rispetto alle previsioni della ricerca



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas al 14/09/2009



Generare Alfa: i DiviBonds

3. Per la prima volta in 10 anni, il dividend yield é piú alto del rendimento di molti bond

	Dividend yield netto 2009	Dividend yield netto 2010	Corporate Bond yield	Differenza tra Divend yield 2010 e bond yield
FRANCE TELECOM	8.06%	8.35%	3.14%	5.2%
DEUTSCHE TELEKOM	8.64%	8.64%	3.70%	4.9%
TELEFONICA	6.72%	7.42%	3.49%	3.9%
RWE	6.71%	7.08%	3.18%	3.9%
VIVENDI	7.66%	7.96%	4.18%	3.8%
TOTAL	5.88%	6.25%	2.86%	3.4%
ROYAL DUTCH SHELL	6.49%	6.74%	3.53%	3.2%
SANOFI-AVENTIS	5.26%	5.40%	2.53%	2.9%
GDF SUEZ	5.43%	5.96%	3.56%	2.4%
E.ON	5.29%	5.64%	3.27%	2.4%
IBERDROLA	5.27%	5.45%	3.36%	2.1%
ALLIANZ	4.69%	5.36%	3.49%	1.9%

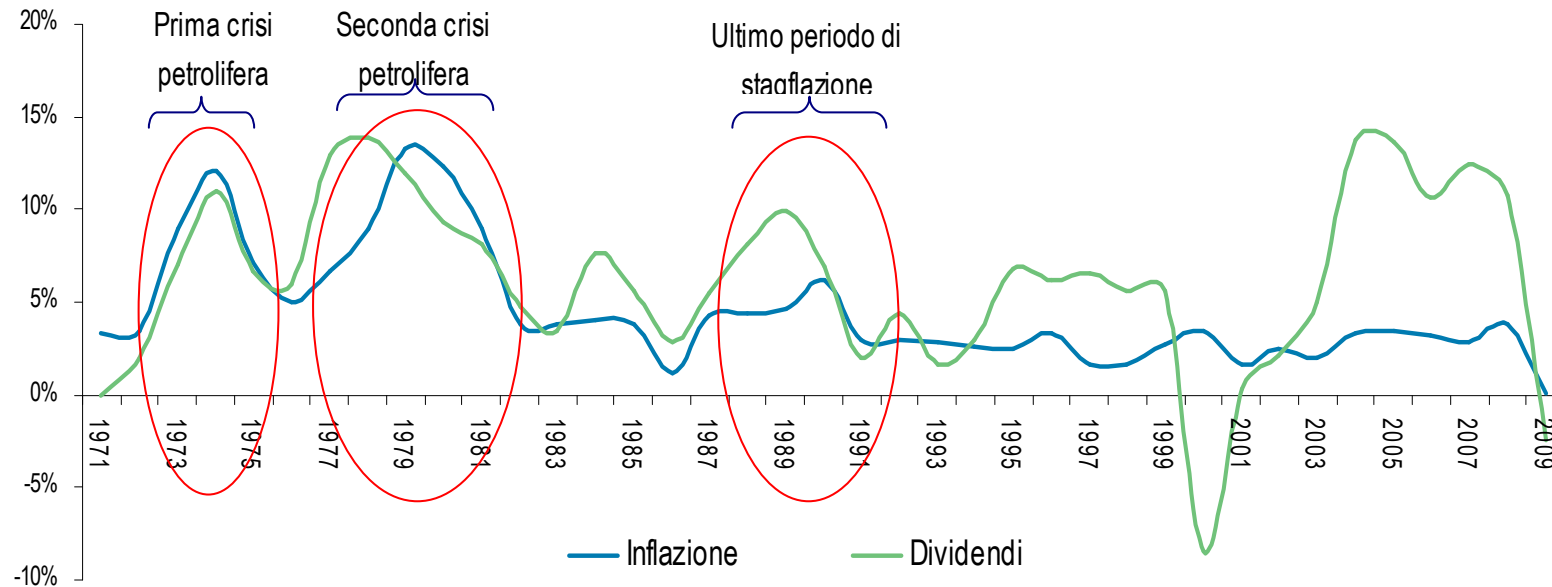
Fonte: Factset, Bloomberg, Exane BNP Paribas



Generare Alfa: i DiviBonds

Una protezione contro l'inflazione

- I dividendi possono essere visti come un **copertura di lungo termine contro l'inflazione**.
- I dividendi storicamente hanno segnato una **crescita reale positiva durante periodi di alta inflazione**.



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas settembre 2009



Generare Alfa: i DiviBonds

Investire in un'obbligazione e ricevere i dividendi di un basket di azioni

- Il DiviBond é un'obbligazione emessa da BNP Paribas che paga cedole annuali legate ai dividendi di un paniere di azioni
- Caratteristiche del DiviBond
 - Durata: 5 o 10 anni (personalizzabile in caso di diverse necessità di investimento)
 - Emittente: BNP Paribas (Rating: S&P AA / Moody's Aa1 / Fitch AA)
 - 100% capitale garantito a scadenza
 - Sottostante: dividendi pagati dai componenti di un paniere di titoli
 - Cedola Annuale(t):

$$\sum_{i=1}^n \left[\text{Moltiplicatore}_i \times \frac{\text{Dividendo}_i(t)}{\text{Stock}_i(0)} \right] \times \frac{1}{n}$$

- $\text{Dividendo}_i(t)$ Dividendo pagato all'anno t dal titolo i
- $\text{Stock}_i(0)$ Prezzo del titolo i alla data di emissione / data di strike
- n Numero di titoli nel paniere

L'idea è di scegliere titoli ad alto potenziale quali, ad esempio, i seguenti (selezionati dal team di ricerca)

FRANCE TELECOM	VIVENDI	RWE	GDF SUEZ
DEUTSCHE TELEKOM	TOTAL	SANOFI-AVENTIS	E.ON
TELEFONICA	ROYAL DUTCH SHELL	ALLIANZ	IBERDROLA



Generare Alfa: strategia Buy-Write

Come funziona una strategia Buy-Write

Una strategia Buy-Write combina una posizione lunga su un sottostante azionario (anche preesistente nel portafoglio) con la contemporanea vendita di opzioni call sullo stesso sottostante.

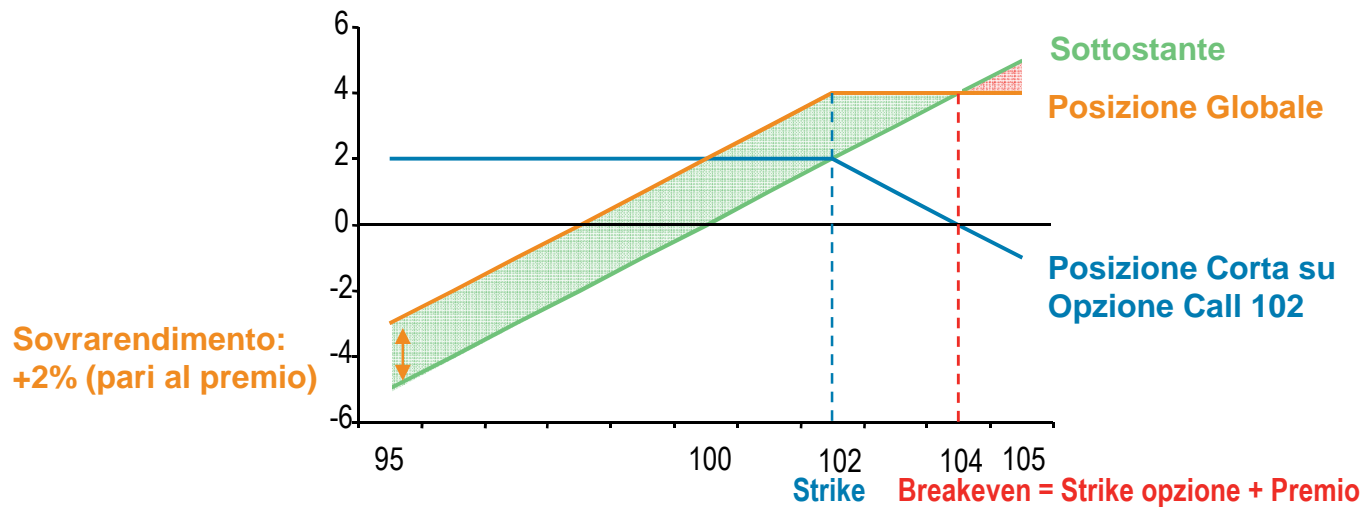
Vendere le opzioni permette all'investitore di beneficiare di un rendimento ulteriore rispetto a quello del sottostante, pari al premio ricevuto, limitando però la performance positiva del sottostante in caso di mercato in forte rialzo.

Pro

- Migliorare il rendimento se il mercato è in discesa o in un periodo di moderato rialzo
- Diminuire la volatilità complessiva del portafoglio

Contro

- La strategia Buy-Write sottoperforma il mercato in caso di forte rialzo

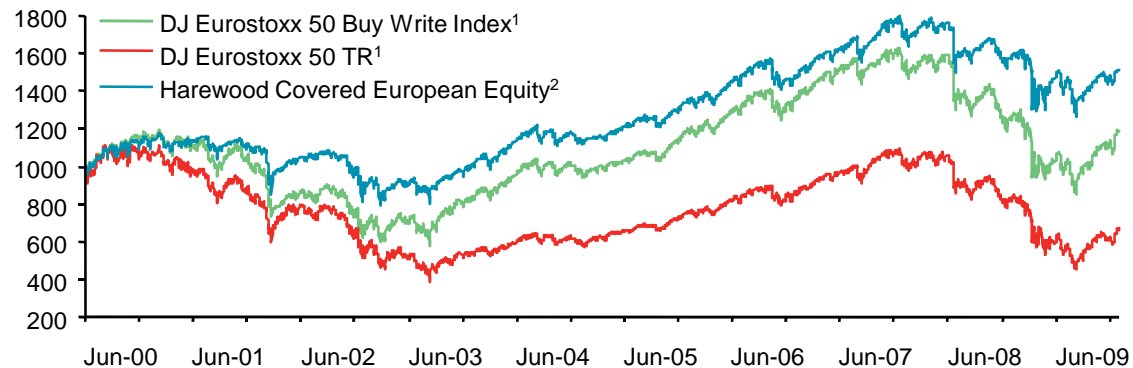


Generare Alfa: strategia Buy-Write

Come implementare una strategia Buy-Write

BNP Paribas Equities & Derivatives collabora con l'investitore per implementare la strategia in modo **personalizzato**, in base alle condizioni di mercato, al portafoglio ed alle aspettative di mercato cercando la soluzione ottimale per soddisfare le diverse esigenze di investimento di ogni cliente.

BNP Paribas, offre inoltre l'opportunità di investire in strategie Buy-Write anche tramite **fondi di investimento Ucits III** dotati di un lungo track-record. Infatti, la società di gestione di BNP Paribas Corporate & Investment Banking, Harewood Asset Management, ha lanciato 4 fondi aperti che implementano strategie Buy-Write su Europa, US, Francia e Svizzera, con grande successo.



31 dic 99 – 31 luglio 09	Harewood Covered European Equity ²	DJ Eurostoxx 50 Buy Write ¹	DJ EuroStoxx 50 TR ¹
Rendimento annuale	4.47%	1.88%	-3.99%
Volatilità annuale	16.92%	21.39%	25.83%

¹Fonte: Bloomberg dal 31/12/1999 al 31/08/2009

²Fonte BNP Paribas dal 31/12/1999 al 19/10/2006 (data di lancio), quindi Bloomberg fino al 31/08/2009



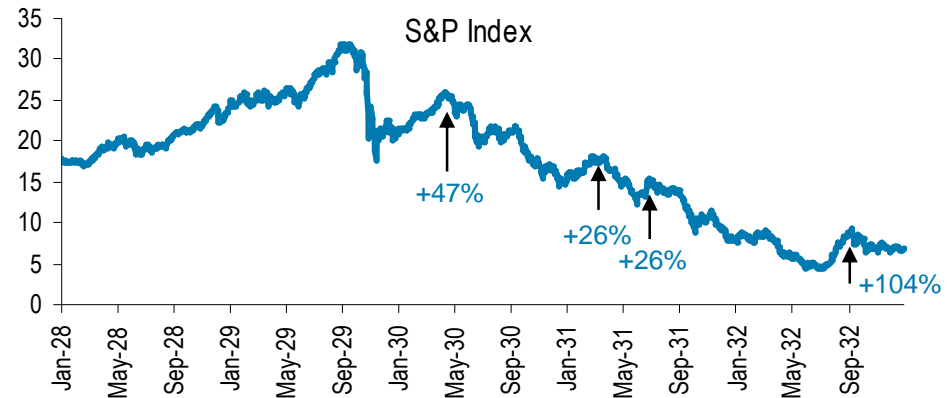
3. Soluzioni di copertura del portafoglio



Soluzioni di copertura del portafoglio

La storia ci insegna un'importante lezione: il *rimbalzo* di mercato in un contesto ribassista è un fenomeno frequente, conosciuto come « **Bear Market rally** »

Durante la crisi del '29 sono avvenuti almeno 4 trends simili a quello che stiamo attualmente vivendo.



Fonte: Bloomberg dal 03/01/1928 al 30/12/1932

BNP Paribas Equities & Derivatives offre diverse soluzioni di copertura del portafoglio, per essere pronti ad affrontare nuove correzioni del mercato:

- Copertura “pura” → Opzioni PUT/ PUT Spread
- Copertura “finanziata” → Collar
- Soluzioni ibride di copertura → Opzioni PUT / PUT Spread su più asset class
- Copertura di asset illiquidi → Replica di fondi hedge



Soluzioni di copertura del portafoglio

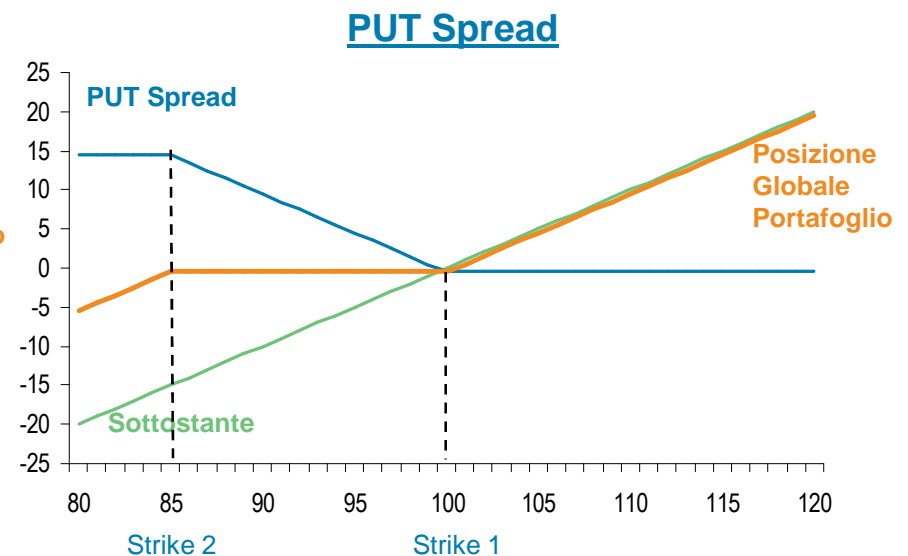
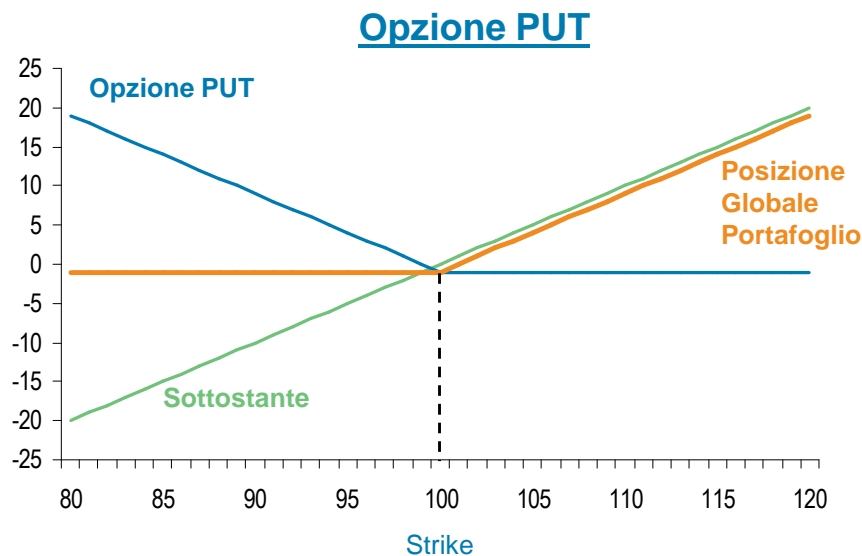
Copertura “Pura”: Opzione PUT e PUT Spread su indizi, azioni e su basket di titoli

L'opzione PUT è lo strumento più semplice per effettuare la copertura di un portafoglio.

Pagando un premio si avrà diritto a vendere il sottostante ad un predeterminato prezzo (strike) in una data (opzione europea) o entro una data (opzione americana) predeterminata.

Nel caso in cui invece ci si aspettano ribassi limitati, una soluzione di copertura molto comune consiste nel comprare una **PUT spread**, cioè una combinazione di opzioni PUT che limitano il ribasso entro un determinato valore.

Per soddisfare al meglio le esigenze di copertura dell'investitore è possibile sottoscrivere opzioni PUT su basket personalizzati, il più possibile correlati con il portafoglio in questione.



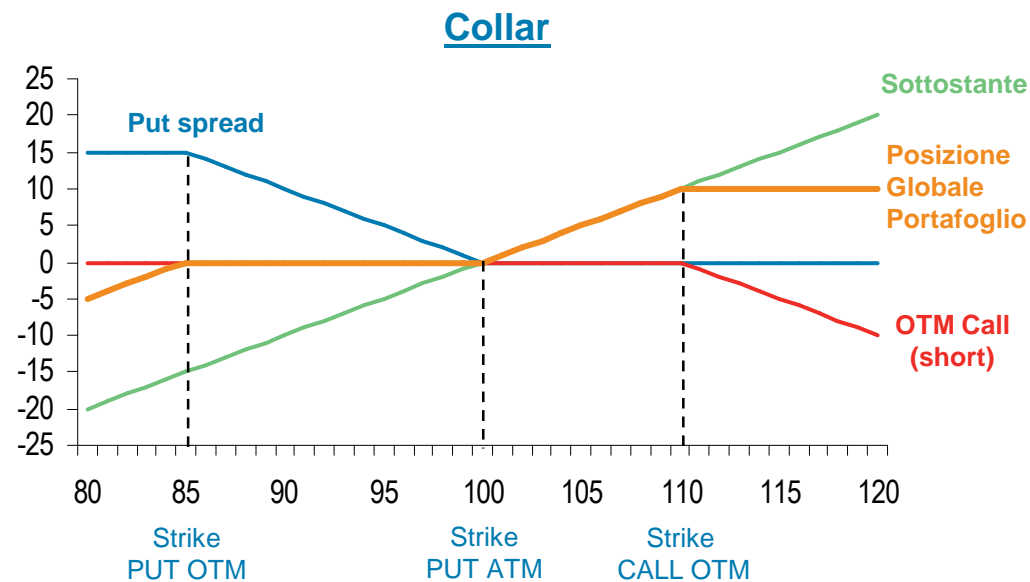
Soluzioni di copertura del portafoglio

Copertura “finanziata”: Collar

Un Collar è una soluzione di copertura che si “auto finanzia”. Questa strategia consiste nell’**acquisto di una PUT o di una PUT spread** (per coprirsi dal ribasso) finanziato con la **vendita di una Call out-of-the-money**

Così facendo, l’investitore:

- Si proteggerà totalmente o parzialmente da correzioni del sottostante
- Ma rinuncerà a parte della performance positiva in caso di forte rialzo del sottostante



Soluzioni di copertura del portafoglio

Soluzioni ibride di copertura

Per un investitore che detiene un portafoglio diversificato di asset (multi-asset) e vuole effettuare una copertura efficiente a livello globale, BNP Paribas Equities & Derivatives è in grado di disegnare e proporre opzioni PUT (e PUT Spread) “**ibride**”, cioè legate all’andamento di asset differenti.

Spesso le soluzioni ibride sono economicamente più efficienti delle coperture sui singoli asset, perché si cerca di strutturarle in modo da sfruttare la correlazione tra sottostanti

Un esempio (i dati sono puramente a scopo illustrativo):

Asset class	Peso	Put individuali	Put Ibrida
Obbligazioni	60%	2.00%	7.65%
Azionario	30%	17.50%	
Materie prime	10%	12.00%	

Fonte: BNP Paribas



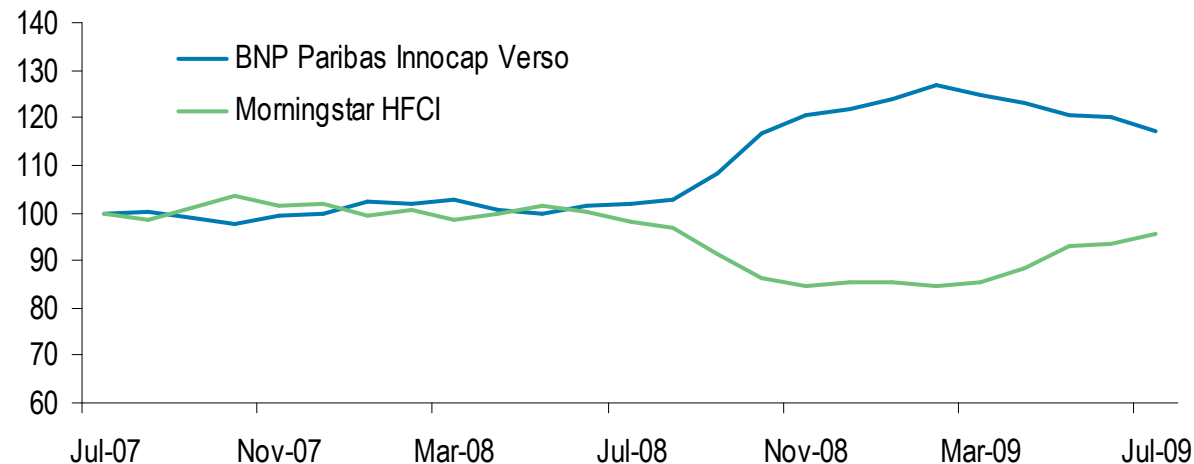
Soluzioni di copertura del portafoglio

Copertura di asset illiquidi (Fondi Hedge)

La copertura di investimenti che soffrono di scarsa liquidità sta diventando sempre di più una necessità, in particolare dopo gli eventi verificatisi nella seconda metà del 2008.

BNP Paribas Equities & Derivatives, per soddisfare tale esigenza, ha sviluppato l'indice **BNP Paribas Innocap Verso ("Verso")**, un indice che replica l'inverso del rendimento di un portafoglio rappresentativo di hedge funds. Per fare questo l'indice "Verso" replica una posizione short sull'indice non investibile "Morningstar Hedge Fund Composite Index"

L'investimento nell'indice BNP Paribas Innocap Verso può essere effettuato tramite swap, opzioni call, certificati e fondi



Fonte : Bloomberg – Data di lancio dell'indice VERSO: 30/09/2008. I dati precedenti al lancio sono delle simulazioni
I rendimenti passati non sono indicativi dell'andamento futuro



Contatti



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

Cristiano Committeri

Head of Flow Derivatives Sales for Continental Europe

Tel: +44 2075958580
Mob +44 7799764798
Blackberry +44 7920505107
e-mail: cristiano.committeri@uk.bnpparibas.com



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

Luigi Belato

Equities & Derivatives Institutional Sales- Italy

Tel: +44 2075958580
Mob +44 7920505117
Fax: +44 2075955043
e-mail: luigi.belato@uk.bnpparibas.com



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

Alessandro Maggi

Equities & Derivatives Institutional Sales- Italy

Tel: +44 2075958580
Mob +44 7825904142
Fax: +44 2075955043
e-mail: alessandro.maggi@uk.bnpparibas.com



BNP PARIBAS
CORPORATE & INVESTMENT BANKING

Stefano Morelli

Equities & Derivatives Institutional Sales- Italy

Tel: +44 2075958687
Mob +44 7818510042
Fax: +44 2075955043
e-mail: stefano.morelli@uk.bnpparibas.com



Disclaimer

BNP Paribas is the issuer of this document. The information included herein is confidential and is provided to professional investors for information purposes only. It does not, nor is it intended to, constitute a financial promotion or an offer to acquire, or solicit an offer to acquire any securities. Although the information in this document has been obtained from sources which BNP Paribas believes to be reliable, BNP Paribas does not represent or warrant its accuracy and such information may be incomplete or condensed. Any person who receives this document agrees that the merits or suitability of any transaction or securities to such person's particular situation will be independently determined by such person, including consideration of the legal, tax, accounting, regulatory, financial and other related aspects thereof. In particular, BNP Paribas owes no duty to any person who receives this document (except as required by law or regulation) to exercise any judgment on such person's behalf as to the merits or suitability of any transaction or securities. All estimates and opinions included in this document constitute the judgment of BNP Paribas as of the date of the document and may be subject to change without notice. BNPP transacts business with counterparties on an arm's length basis and on the assumption that each counterparty is sophisticated and capable of independently evaluating the merits and risks of each transaction and that the counterparty is making an independent decision regarding any transaction. BNP Paribas will not be responsible for the consequences of reliance upon any opinion or statement contained herein or for any omission. Unless governing law provides otherwise, all transactions should be executed through the BNP Paribas entity in the investor's home jurisdiction.

This document is for the use of intended recipients and may not be reproduced (in whole or in part) or delivered or transmitted to any other person without the prior written consent of BNP Paribas. By accepting this document you agree to be bound by the foregoing limitations. BNP Paribas is incorporated in France with Limited Liability. Registered Office 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris. This document was produced by a BNP Paribas Group Company.

