



Approfondimento: Dividend Yield
Certificati dividend adjusted e su indici decrement

Pricing: differenze con le strutture standard

- Il dividend yield atteso è utilizzato per finanziare la struttura di un Certificato: maggiore è il dividend yield, maggiore è il rendimento di un Certificato
- Su un Certificato «standard» su un sottostante con dividend yield alto ma «volatile» l'emittente applica un margine di sicurezza (prezza un minore dividend yield rispetto al tasso di dividendo atteso – per proteggersi da un eventuale taglio dei dividendi), in altre parole "taglia il dividendo atteso"
- Quindi su una struttura standard, se il dividendo è maggiore delle attese (o pari alle attese se è stato applicato il margine di sicurezza) guadagna l'emittente, se il dividendo è inferiore alle attese (in particolare è inferiore del margine di sicurezza) guadagna l'investitore
- Il margine di sicurezza è maggiore per le stock con alto dividend yield storicamente non costante nel tempo
- Per ottimizzare questa inefficienza, pesata molto sulle banche emittenti nel 2020 (con il taglio dei dividendi dei titoli bancari), vi sono due soluzioni:
 - Certificati Dividend Adjusted
 - Certificati con sottostanti gli Indici Decrement

Introdotti da Goldman Sachs lo scorso anno e molto popolari sul mercato svizzero e tedesco, i Certificati dividend adjusted sono una struttura ottimizzata. I dividendi vengono fissati in anticipo (in fase di pricing), quindi il Certificato cambia il prezzo di riferimento ad ogni osservazione basandosi sulla differenza tra il dividendo realizzato e quello prefissato.

Sui Certificati standard il prezzo di riferimento del sottostante è il prezzo spot mentre nel caso dei dividend adjusted è pari a: $\text{Prezzo Spot} + (\text{Dividendi realizzati} - \text{Dividendi Prefissati})$.

Questo significa che:

- se il dividendo realizzato è più basso di quello prefissato, si avrà un prezzo di riferimento inferiore (rispetto a quello di un certificato standard)
- se il dividendo realizzato è maggiore di quello prefissato, si avrà un prezzo di riferimento superiore (rispetto a quello di un certificato standard)
- se il dividendo realizzato è uguale a quello prefissato, non ci sarà differenza nel prezzo di riferimento

La performance modificata di un sottostante è calcolata facendo riferimento al prezzo di chiusura di tale sottostante riaggiungendo tutti i pagamenti lordi dei dividendi derivanti dal sottostante e sottraendo i dividendi predeterminati. Nel caso in cui il pagamento dei dividendi effettivi derivanti da un sottostante sia inferiore (o superiore) rispetto ai dividendi predeterminati, la performance modificata di tale sottostante sarà penalizzata (o migliorata) paragonata alla relativa formula tradizionale di rendimento semplice della performance.

Dividendo predeterminato: I dividendi predeterminati per ciascun sottostante e le date ex dividendo predeterminate sono indicate nella tabella qui di seguito.

<i>Data ex dividendo predeterminata</i>	<i>Dividendo predeterminato</i>	<i>Data ex dividendo predeterminata</i>	<i>Dividendo predeterminato</i>	<i>Data ex dividendo predeterminata</i>	<i>Dividendo predeterminato</i>
Unicredit S.p.A.		Intesa Sanpaolo S.p.A.		Intesa Sanpaolo S.p.A.	
18 aprile 2022	0,30 EUR	23 maggio 2022	0,067 EUR	19 maggio 2025	0,093 EUR
24 aprile 2023	0,40 EUR	21 novembre 2022	0,039 EUR	Stellantis NV	
22 aprile 2024	0,45 EUR	22 maggio 2023	0,08 EUR	18 aprile 2022	0,70 EUR
22 aprile 2025	0,45 EUR	20 novembre 2023	0,043 EUR	24 aprile 2023	0,70 EUR
Intesa Sanpaolo S.p.A.		20 maggio 2024	0,087 EUR	22 aprile 2024	0,70 EUR
22 novembre 2021	0,133 EUR	18 novembre 2024	0,046 EUR	22 aprile 2025	0,70 EUR

Fonte: KID - JE00BKYP013, Goldman Sachs

Tantissimi prodotti a capitale protetto sono costruiti su **indici decrement**, che replicano l'andamento di un sottostante (un gross return quindi con il reinvestimento lordo dei dividendi) al netto di un tasso di dividend yield prefissato, che viene quindi decurtato dalla performance dell'indice. Sono strumenti «smart» sui capitale protetto perché aumentano il rendimento potenziale senza intaccare la protezione (generalmente pari al 100%)

Nel caso degli indici decrement, possiamo avere un livello di decremento più o meno pronunciato rispetto al dividend yield atteso:

- uguale al minimo dividendo pagato dalla società negli ultimi 5 anni, in tal caso si tratta del "**Defensive**" Index
- uguale alla media dei dividendi pagati dalla società negli ultimi 5 anni, in tal caso si tratta del "**Balanced**" Index

Come per i Certificati dividend-adjusted la differenza si gioca sul dividend yield realizzato rispetto al dividend yield prefissato, tuttavia in questo caso non si modifica il prezzo di riferimento, perché è lo stesso indice ad incorporare il decremento dei dividendi e la performance (positiva o negativa) data dai dividendi. Il tasso di dividendo atteso viene tolto ogni giorno, in quota parte. Il dividendo tolto può essere indicato nel nome dell'indice in termini percentuali o assoluti.

Ipotizziamo di avere un Cash Collect standard sull'azione Alpha. Strike: 10 euro, barriera premio e capitale 5 euro. Immaginiamo che il Cash Collect abbia un rendimento dell'8%. Il tasso di dividendo atteso di Alpha entro scadenza è di 1 euro (10%).

Ipotizziamo di avere un Cash Collect dividend Adjusted sull'azione Alpha. Strike 10 euro, barriera premio e capitale 5 euro, dividendo prefissato di 1.5 euro (15%). Immaginiamo che il Cash Collect dividend Adjusted abbia un rendimento del 10%.

Ipotizziamo ora Alpha decida di non pagare dividendi. Sul Cash Collect standard, l'emittente perde il flusso di dividendi, l'investitore non ha problemi. Ipotizziamo che il prezzo di Alpha non sia variato.

- Sul Cash Collect Standard il prezzo di riferimento di alpha è 10 euro, il prodotto va in autocall
- Sul Cash Collect Dividend Adjusted il prezzo di riferimento di Alpha è $10 - 1.5 = 8.5$ euro, il prodotto non va in autocall.

Ipotizziamo di avere un Cash Collect standard sull'azione Alpha. Strike: 10 euro, barriera premio e capitale 5 euro. Immaginiamo che il Cash Collect abbia un rendimento dell'8%. Il tasso di dividendo atteso di Alpha entro scadenza è di 1 euro (10%).

Ipotizziamo di avere un Cash Collect dividend Adjusted sull'azione Alpha. Strike 10 euro, barriera premio e capitale 5 euro, dividendo prefissato di 2 euro (20%). Immaginiamo che il Cash Collect dividend Adjusted abbia un rendimento del 10%.

Ipotizziamo ora Alpha decida di pagare meno dividendi delle attese: 0.5 euro. Sul Cash Collect standard, l'emittente perde il flusso di dividendi, l'investitore non ha problemi. Ipotizziamo che il prezzo di Alpha sia sceso a 6 euro.

- Sul Cash Collect Standard il prezzo di riferimento di Alpha è 6 euro, il prodotto rimborsa il capitale e paga il premio;
- Sul Cash Collect Dividend Adjusted il prezzo di riferimento di Alpha è $6+0.5-2=4.5$ euro, il prodotto è in perdita, viene restituito il 45% del capitale investito

Ipotizziamo di avere un Cash Collect standard sull'azione Alpha. Strike: 10 euro, barriera premio e capitale 5 euro. Immaginiamo che il Cash Collect abbia un rendimento dell'8%. Il tasso di dividendo atteso di Alpha entro scadenza è di 1 euro (10%).

Ipotizziamo di avere un Cash Collect dividend Adjusted sull'azione Alpha. Strike 10 euro, barriera premio e capitale 5 euro, dividendo prefissato di 1 euro (10%). Immaginiamo che il Cash Collect dividend Adjusted abbia un rendimento del 10%.

Ipotizziamo ora Alpha decida di pagare più dividendi delle attese: 2 euro. Sul Cash Collect standard, l'emittente guadagna il flusso di dividendi, l'investitore perde di rendimento extra. Ipotizziamo che il prezzo di Alpha sia sceso a 5 euro.

- Sul Cash Collect Standard il prezzo di riferimento di Alpha è 5 euro, il prodotto è in perdita, viene restituito il 50% del capitale investito
- Sul Cash Collect Dividend Adjusted il prezzo di riferimento di Alpha è $5+2-1=6$ euro, il prodotto rimborsa il capitale e paga il premio con un rendimento del 10%.

Ipotizziamo di avere un Cash Collect standard sull'azione Alpha. Strike: 10 euro, barriera premio e capitale 5 euro. Immaginiamo che il Cash Collect abbia un rendimento dell'8%. Il tasso di dividendo atteso di Alpha entro scadenza è di 1 euro (10%).

Ipotizziamo di avere un Cash Collect dividend Adjusted sull'azione Alpha. Strike 10 euro, barriera premio e capitale 5 euro, dividendo prefissato di 1 euro (10%). Immaginiamo che il Cash Collect dividend Adjusted abbia un rendimento del 10%.

Ipotizziamo ora Alpha decida di pagare più dividendi delle attese: 2 euro. Sul Cash Collect standard, l'emittente guadagna il flusso di dividendi, l'investitore perde di rendimento extra. Ipotizziamo che il prezzo di Alpha sia invariato a 10 euro.

- Sul Cash Collect Standard il prezzo di riferimento di Alpha è 10 euro, il prodotto rimborsa il capitale e paga il premio con un rendimento dell'8%.
- Sul Cash Collect Dividend Adjusted il prezzo di riferimento di Alpha è $10+2-1=11$ euro, il prodotto rimborsa il capitale e paga il premio con un rendimento del 10%.

L'investitore vuole avere un prezzo di riferimento per la protezione del capitale, per il pagamento del premio e per l'autocall il più ALTO POSSIBILE

Essendo il Prezzo di riferimento pari a = $\text{Prezzo Spot} + (\text{Dividendi realizzati} - \text{Dividendi Prefissati})$

L'investitore vuole:

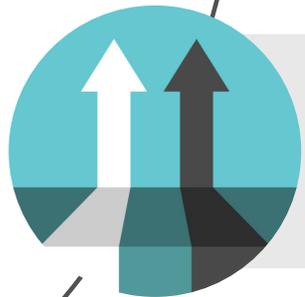
- Prezzo spot più alto quindi SOTTOSTANTI CON POSSIBILITÀ DI CRESCITA
- DIVIDENDI REALIZZATI PIÙ ALTI POSSIBILE
- DIVIDENDI PREFISSATI PIÙ BASSI POSSIBILE



E' costruito su sottostanti con alta potenzialità di crescita (**price performance**)



E' costruito su sottostanti con possibilità di avere un più alto flusso di dividendi (**dividend yield realizzato**) rispetto a quello stimato dal mercato



Ha un dividendo prefissato in linea con il dividendo atteso o più basso

Opportunità

- struttura ottimizzata a livello di dividendi, generalmente offre un interessante rendimento o una protezione aggiuntiva
- per gli investitori più aggressivi: interessante su stock con alto dividendo e con dividendi storicamente non costanti
- per gli investitori meno aggressivi: interessante su stock con alto dividendo e con dividendi storicamente costanti
- Molto interessanti
 - in fasi di stress di mercato, dove c'è maggiore incertezza sui dividendi futuri
 - quando si avvicinano a scadenza: il rischio dividendo è limitato ma il rendimento è elevato
 - su sottostanti con possibilità di crescita/autocall

Rischi

- Rischio aggiuntivo da tenere in considerazione perché si prende una view sul dividendo (soprattutto se il tasso di dividendo prefissato è superiore del tasso di dividendo atteso): questo avrà un impatto sul rendimento a scadenza ma anche sul prezzo durante la vita del prodotto
- Prezzo più difficile da leggere e comprendere, come «rule of thumb» si può scalare il tasso di dividendo annuo prefissato dal prezzo di riferimento
- Attenzione a
 - scadenze lunghe: maggiore è la scadenza, maggiore è il rischio sul dividendo
 - strutture con scarsa probabilità di autocall
 - lettura dello status «quo» (dal prezzo di riferimento si deve togliere il dividendo prefissato)



Prossimi appuntamenti: lunedì 28 marzo ore 18-20 «Corso base per neofiti sulla finanza» con focus sugli investimenti alternativi



Confrontati con altri investitori nel Gruppo Facebook

Per iscriverti, clicca qui: [FreeFinance - Certificati ed ETF | Facebook](#)



-  Sito web: www.freefinance.biz
-  Newsletter (iscrizione sul sito freefinance.biz)
-  facebook.com/freefinanceofficial
-  t.me/freefinanceofficial
-  FreeFinance
-  linkedin.com/company/free-finance-limited
-  instagram.com/freefinance.biz/

Questa presentazione ed i suoi contenuti non costituiscono un servizio di consulenza finanziaria o un consiglio operativo, né costituiscono sollecitazione al pubblico risparmio, o a qualsivoglia forma di investimento. I risultati presentati non costituiscono alcuna garanzia relativamente ad ipotetiche performance future. Il sito ed i suoi contenuti hanno scopo puramente didattico, e chi scrive, nonostante abbia messo la massima cura nell'elaborazione dei dati e dei testi, declina ogni responsabilità su eventuali inesattezze dei dati riportati e chiunque investa i propri risparmi prendendo spunto dalle indicazioni riportate, lo fa a proprio rischio e pericolo. Si sottolinea inoltre che l'attività speculativa di trading e di investimento comporta notevoli rischi economici e pertanto il lettore è l'unico ed esclusivo responsabile di ogni sua decisione operativa.

Infine si sottolinea come i diritti di riproduzione, parziale o totale, dei contenuti del sito siano concessi solo dietro permesso scritto dell'autore e con espressa citazione della fonte.

Fonte immagini di analisi dei Certificati: CedLab.