

STRATEGIA DI CALL COPERTE: DUE CILIEGINE SULLA TORTA

ASPETTI SALIENTI

Nell'attuale contesto di corsa al rendimento, gli investitori sono in cerca di strategie capaci di offrire fonti di reddito complementare per migliorare i scarsi guadagni provenienti dalle cedole delle obbligazioni. Le azioni che offrono un dividendo elevato rappresentano un buon punto di partenza in quanto soddisfano questa esigenza unendola a una pratica internazionale. La combinazione di uno stile basato sui dividendi e di una strategia di call coperte su misura rafforza l'attrattiva degli investimenti in titoli dai dividendi elevati, aumentando la generazione di reddito supplementare e migliorando il profilo di rischio.

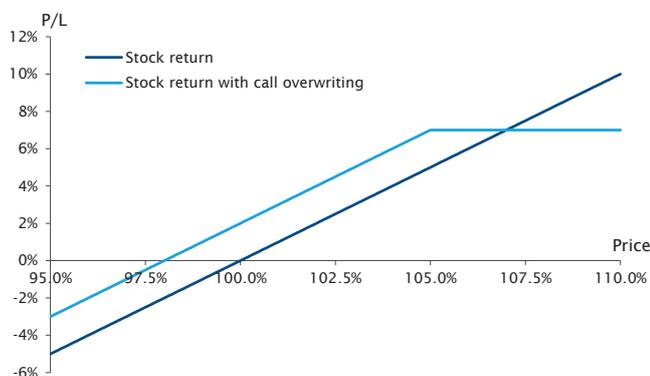


Roberto Magnatantini
Global Equities Expert

“Le call coperte rappresentano una strategia facile ed efficace per aggiungere reddito e completare un portafoglio azionario a dividendi elevati.”

Consideriamo un'azione sulla quale il gestore del portafoglio ha una visione positiva a lungo termine, ma che a breve termine potrebbe essere problematica a causa delle condizioni del mercato o per motivi specifici al titolo. Vendere l'azione potrebbe non essere una buona idea a causa dei costi di rotazione e delle commissioni inutili. In alternativa, il gestore potrebbe sottoscrivere un'opzione call sull'azione intascando in anticipo il premio per la vendita dell'opzione pur mantenendo in portafoglio la posizione.

Rendimento tipico di una strategia di call coperte



Fonte: Bloomberg, SYZ Asset Management

Alla scadenza dell'opzione call, se l'azione sottostante ha un prezzo inferiore al prezzo di esercizio, l'azione arriva a maturità senza valore e il guadagno ricevuto in anticipo compensa il mancato aumento del sottostante. Al contrario, se il prezzo dell'azione è più elevato del prezzo di esercizio, il gestore consegnerà il sottostante al prezzo di esercizio rinunciando quindi all'aumento dell'azione. In ogni caso viene conservato il premio iniziale. L'identificazione dei buoni candidati alla sottoscrizione di call è quindi primordiale per l'attuazione della strategia.

Oltre a generare un reddito supplementare, la sottoscrizione di call ha come effetto positivo di ridurre la volatilità di un portafoglio long-only e fornisce un'ancora di salvezza in caso di difficoltà. Il profilo di rischio generale inoltre è leggermente modificato grazie a un migliore indice di Sharpe. La Chicago Board Options Exchange (CBOE) ha creato due diversi indici, il BXY e il BXM, che riproducono la performance di una strategia sistematica di call coperte. Mentre il BXM è un indice passivo total return basato sulla composizione di un portafoglio di titoli dell'S&P 500 e sulla sottoscrizione di un'opzione call coperta at the money, il BXY applica la stessa metodologia con la differenza che il prezzo di esercizio dell'opzione venduta è out of the money del 2%. Nel corso di un ciclo di mercato completo, la strategia avrebbe prodotto un rendimento adeguato al rischio superiore rispetto all'S&P 500 (cfr. la seguente tabella, Periodo I e II), nonostante abbia sottoperformato durante le forti fasi di mercato rialzista, come nel 2012-2013 (Periodo III).

Indici strategia sistematica di call coperte



Fonte: Bloomberg, SYZ Asset Management

La sottoscrizione di call aggiunge delle caratteristiche interessanti alla strategia di dividendi elevati attraverso un triplice impatto bottom-line che prende la forma di reddito da dividendi, provenienti da premio delle opzioni e apprezzamento del capitale; il tutto allineando il portafoglio per ottenere un aumento di capitale a lungo termine e un reddito sostenibile.

	Period I Jan 2005-Dec 2006			Period II Jan 2008-Dec 2009			Period III Jan 2012-Dec 2013		
	S&P500 TR	BXM	BXY	S&P500 TR	BXM	BXY	S&P500 TR	BXM	BXY
Annualized Returns	10.2%	10.6%	8.7%	-10.1%	-4.1%	-4.8%	24.0%	15.5%	9.2%
Volatility	10.2%	8.7%	6.5%	34.9%	27.5%	25.7%	11.9%	9.9%	7.6%
Sharpe ratio	1.01	1.22	1.33	-0.29	-0.15	-0.19	2.01	1.57	1.22

Fonte: Bloomberg, SYZ Asset Management