



BNP PARIBAS

(Guida dei Warrant

Attiva

Il tuo portafoglio titoli
con i Warrant di BNP Paribas

Warrant

Introduzione

Desideri dare un effetto leva al tuo portafoglio pur contenendone i rischi?
Scopri l'universo Warrant BNP Paribas!

Leader sul mercato dei Warrant in Europa e «Migliore Istituto di Derivati su Azioni dell'Anno» secondo il Risk Awards 2007 (Risk magazine), BNP Paribas offre da oggi anche in Italia una gamma di prodotti diversificata e originale, tra le più complete sul mercato.

Esistono Warrant per **ogni strategia** (aspettativa rialzista o ribassista), per **ogni orizzonte d'investimento** (breve o lungo termine) e su **numerosi sottostanti** (azioni e indici).

I Warrant hanno la caratteristica di offrire un forte effetto leva anche investendo importi moderati, aumentando quindi il potenziale di rendimento.

Se i guadagni sono **potenzialmente illimitati, la perdita invece resta circoscritta al premio investito in partenza. Tenuto conto della loro complessità, i Warrant sono rivolti a un pubblico esperto.**

Emessi da istituti finanziari e assimilati a strumenti finanziari cartolarizzati, i Warrant si acquistano e rivendono con la stessa semplicità delle azioni. Sono identificabili tramite il codice Isin e/o dal codice di negoziazione. Sono quotati in continuo dalle 9:05 alle 17:25 in Borsa Italiana.

Questa guida ti permette di scoprire in maniera semplice il funzionamento dei Warrant, i loro vantaggi ma anche i loro rischi, e in particolare di aiutarti a ottimizzare la tua strategia d'investimento.

Note Legali

Il presente materiale è predisposto per meri fini informativi, è esclusivamente per il vostro uso, non deve essere distribuito a terzi ed è strettamente confidenziale. Le informazioni e le opinioni presentate nel presente materiale sono state ottenute estrapolate da fonti ritenute affidabili da BNP Paribas Arbitrage Issuance BV, tuttavia BNP Paribas Arbitrage Issuance BV non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla loro accuratezza o completezza. BNP Paribas Arbitrage Issuance BV non accetta alcuna responsabilità per danni o perdite derivanti dall'uso del presente materiale. Non viene rilasciata alcuna dichiarazione o garanzia, espresa o implicita, relativamente alla performance futura dei titoli.

Il presente documento non costituisce un prospetto informativo. Qualsiasi valutazione inerente gli strumenti finanziari ivi descritti nonché l'investimento negli stessi dovrebbe basarsi su una attenta analisi del Prospetto Informativo e delle Condizioni Definitive relative alla singola emissione di Warrants, dei quali può essere ottenuta copia gratuita mediante semplice richiesta al consulente di fiducia che ha fornito il presente documento e sul sito Internet: www.prodottidiborsa.com. I potenziali investitori dovrebbero avere una adeguata conoscenza dei mercati finanziari, necessaria a valutare il merito e l'adeguatezza dell'operazione. Si invitano inoltre i potenziali investitori a contattare i propri consulenti finanziari, legali e fiscali al fine di valutare con maggiore completezza le caratteristiche dell'investimento. Il presente documento non è una ricerca indipendente e potrebbe fornire delle informazioni diverse da quelle dell'ufficio ricerca di BNP Paribas Arbitrage Issuance BV. Sebbene le informazioni in questo documento siano state ottenute da fonti che BNP Paribas Arbitrage Issuance BV ritiene affidabili, BNP Paribas Arbitrage Issuance BV non ne garantisce l'accuratezza. Inoltre tali informazioni potrebbero essere incomplete o riportate in forma sintetica. In particolare BNP Paribas Arbitrage Issuance BV non è in alcun modo tenute e non intende formulare giudizi o raccomandazioni ad uso dei destinatari del presente documento (ad eccezione di quanto richiesto dalle leggi o regolamenti vigenti), in merito a qualsivoglia operazione o strumento finanziario. BNP Paribas Arbitrage Issuance BV e le società ad esso affiliate potrebbero operare per conto proprio, per conto di terzi ovvero operare come market maker sugli strumenti finanziari menzionati, ovvero su opzioni, futures o altri strumenti finanziari ad essi correlati e possono, negli ambiti consentiti dalla legge, aver operato utilizzando le informazioni qui contenute, ovvero le ricerche o le analisi sulle quali si basa il presente documento, prima della sua pubblicazione. BNP Paribas Arbitrage Issuance BV non può essere ritenuto responsabile per alcuna delle conseguenze che possano derivare dalle informazioni contenute nel presente documento, ovvero per qualsiasi omissione. Il presente documento e' rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia



INDICE

● Che cos'è un warrant?

Definizioni e caratteristiche principali	4
Sottostante - Prezzo d'esercizio - Scadenza - Multiplo e Lotto minimo	
Profilo di guadagno alla scadenza	6
Caso di una Call - Caso di una Put	

● Come si calcola il prezzo di un warrant?

Il valore intrinseco	8
Il valore temporale	9
La volatilità - Il tempo - I tassi d'interesse - Il tasso di rendimento azionario	

● La scelta di un investimento dinamico

Le nozioni di sensibilità al sottostante	12
Il delta - L'effetto leva	
Vendere o esercitare i propri warrant	15
Modalità di esercizio	16
Rimborso automatico alla scadenza - I fattori di rischio specifici ai warrants	

● Strategie sui warrant

Come scegliere un warrant	18
Attiva il tuo portafoglio	18
Strategia di «cash extraction»	19
Proteggere il proprio portafoglio	20
Coprire una posizione in valute (eur/usd)	22

● Negoziazione di un warrant

Trasmettere un ordine	24
-----------------------------	----

● La tassazione degli warrant

3

25

● Il ruolo dell'emittente

La qualità dell'offerta	26
Assicurare la liquidità del mercato	26
Informazioni per i clienti	27

● Schede pratiche

Confronto tra opzioni e covered warrants	28
Warrant, opzione	
Le 7 regole d'oro per investire sui warrants	29
Glossario	30

CHE COS'È UN WARRANT?

Un Call Warrant permette all'acquirente di acquistare il sottostante, mentre un Put Warrant permette di venderlo.

DEFINIZIONI E CARATTERISTICHE PRINCIPALI

Un Warrant è un'opzione quotata in Borsa, che dà il diritto (e non l'obbligo) di acquistare (Call) o di vendere (Put) un sottostante (azione o indice), a un prezzo fissato in anticipo (prezzo d'esercizio o strike) e a una data determinata (la data di scadenza).

Ogni Warrant è rapportato obbligatoriamente ad un sottostante specifico, che può essere un'azione o un indice.

In altri termini,

Poniamo un Call Warrant Fiat S.p.A. al prezzo d'esercizio di 20 €

- Alla scadenza, l'investitore potrà acquistare l'azione Fiat S.p.A. a 20 €, a prescindere dal suo corso sul mercato.

Poniamo un Put Warrant Fiat S.p.A. al prezzo d'esercizio di 16 €

- Alla scadenza, l'investitore potrà vendere l'azione Fiat S.p.A. a 16 €, a prescindere dal suo corso sul mercato.

L'acquirente del Warrant beneficia di questo diritto mediante il pagamento di un premio, che rappresenta il valore proprio del Warrant.

È il premio ad essere l'oggetto della quotazione.

Il Warrant può essere acquistato e rivenduto in ogni momento al suo corso di Borsa durante il suo arco di vita*, oppure esercitato alla scadenza al prezzo d'esercizio determinato al momento dell'emissione di quest'ultimo.

È tuttavia impossibile praticare la vendita allo scoperto (vendere un Warrant senza averlo acquistato).

Sottostante

I sottostanti sui quali sono emessi i Warrant sono tra i più diversi: possono essere azioni o indici, il cui elenco cambia continuamente: puoi verificare sempre la gamma aggiornata su www.prodottidiborsa.com. Gli indici possono essere italiani (S&P MIB), o esteri (Euro Stoxx 50, DAX, CAC 40, S&P 500, Nikkei, ecc).

Prezzo d'esercizio (o strike)

Il prezzo d'esercizio è il prezzo al quale l'investitore può acquistare o vendere il sottostante alla scadenza. Questo prezzo è determinato al momento dell'emissione del Warrant e non può essere modificato, se non in caso di operazioni sul sottostante (split del sottostante, distribuzione di azioni gratuite, aumento di capitale, ecc).





Scadenza (o data di scadenza)

La data di scadenza rappresenta il **limite della durata del Warrant**. BNP Paribas emette sia Warrant di tipo «europeo», che di tipo «americano». I Warrant di tipo «europeo» possono essere esercitati solamente alla data di scadenza mentre quelli di tipo «americano» conferiscono questo diritto per tutto l'arco di vita del Warrant.

Multiplo e Lotto minimo

Il «**Multiplo**» esprime il numero di Warrant necessari ad esercitare il proprio diritto su un sottostante. Un Multiplo di 0,1 su un Call Warrant su azioni significa che occorre esercitare 10 Warrant per poter acquistare 1 azione al prezzo d'esercizio.

Il «**lotto minimo**» è la quantità minima di Warrant che possono essere negoziati (o un multiplo di questa quantità).

In effetti, i Warrant non vengono mai acquistati in singole unità bensì per lotti generalmente di 100.

SINTESI

- L'acquisto di un Call Warrant dà il diritto di acquistare il sottostante a un prezzo fissato (il prezzo d'esercizio) e a una certa data (la data di scadenza).
- I Warrant di tipo europeo possono essere acquistati o rivenduti in qualsiasi momento durante il loro arco di vita, ma possono essere esercitati solamente alla scadenza, contrariamente ai Warrant di tipo americano.
- Il Multiplo rappresenta la quantità di Warrant da esercitare per acquistare (o vendere) un'unità del sottostante.
- Il lotto minimo è la quantità minima di Warrant che si può negoziare in Borsa.
- Un'operazione sul titolo (split, aumento di capitale ...) non modifica il prezzo del Warrant: solamente le caratteristiche del Warrant saranno modificate.

ESEMPIO PER UNA CALL

Poniamo un Call Warrant Enel S.p.A.

- Prezzo d'esercizio: 8,5€
- Scadenza a 9 mesi
- Multiplo: 0,1
- Lotto minimo: 100

ALLA SCADENZA

- L'investitore potrà acquistare Warrant Enel S.p.A. solo per lotti di almeno 100.
- Dovrà esercitare 10 Warrant per poter acquistare 1 azione Enel S.p.A. al corso di 8,5€.

PROFILO DI GUADAGNO ALLA SCADENZA

Caso di una Call

Acquistare un Call Warrant permette di beneficiare del rialzo di un sottostante limitando nel contempo il rischio di perdita all'importo del premio investito. In uno scenario di rialzo del sottostante, la performance dell'investimento su un Call Warrant è nettamente superiore a quella di un investimento diretto sul sottostante. Per ogni investimento in un Warrant, l'investitore potrà calcolare il «break-even» (o punto di pareggio) associato al suo investimento. Corrisponde alla soglia di redditività del Warrant, ossia il livello di corso che il sottostante deve raggiungere alla scadenza affinché l'investitore inizi a realizzare un guadagno.

- Break-even Call = prezzo d'esercizio + (premio / multiplo)
- Break-even Put = prezzo d'esercizio - (premio / multiplo)

ESEMPIO PER UNA CALL

Un investitore acquista 100 Call Warrant sull'azione ENI S.p.A.

- Prezzo d'esercizio del Call: 30 €
- Scadenza a 1 anno
- Premio: 0,095 €
- Multiplo: 0,1
- Lotto minimo: 100
- Corso dell'azione ENI S.p.A.: 25 €

ALLA SCADENZA

> Il corso dell'azione ENI S.p.A. è \geq a 30,95 €

Il profitto risultante dalla differenza tra il corso del sottostante e il prezzo d'esercizio avrà coperto la somma investita in partenza di 0,95 € (0,095/0,1).

30,95 € costituisce quindi il «break-even» del Warrant.

Si tratta del corso del sottostante al di là del quale l'investitore avrà realizzato un guadagno alla scadenza.
 $30,95 \text{ €} = [30 + (0,095 / 0,1)]$

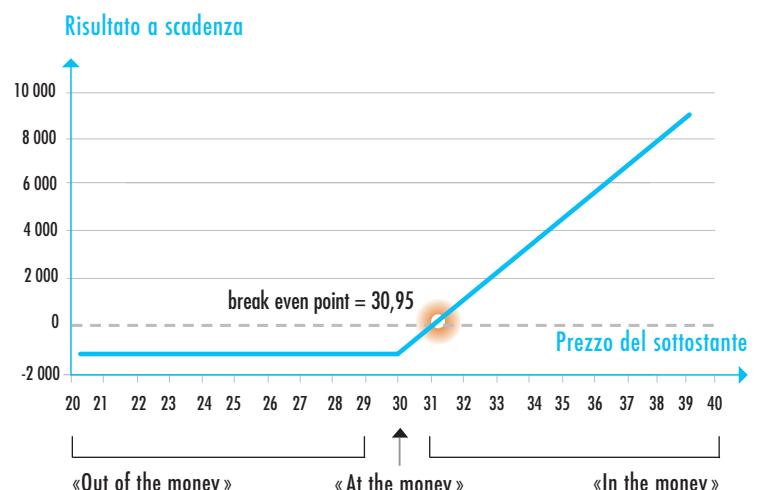
> Il corso dell'azione ENI S.p.A. è \leq a 30,95 €

Poiché il corso dell'azione è già inferiore al break-even, l'investitore subisce una perdita.

Supponendo che il sottostante non superi 30 € alla scadenza, la perdita rappresenterà tutta la somma investita, ossia l'ammontare del premio pagato per acquistare i Warrant:

$$9,5 \text{ €} = (0,095 \times 100)$$

Riassumendo, il rischio massimo assunto dall'investitore ammonta all'importo totale del premio investito.



CONSIDERAZIONI

- > Un Call Warrant è «out-of-the-money» quando il corso del sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio (superiore al prezzo d'esercizio nel caso di un Put).
- > Un Call Warrant è «at-the-money» quando il corso del sottostante è molto vicino al prezzo d'esercizio (stessa definizione per un Put).
- > Un Call Warrant è «in-the-money» quando il corso del sottostante è superiore al prezzo d'esercizio (inferiore al prezzo d'esercizio nel caso di un Put).



Caso di una Put

Abbiamo visto che l'acquisto di una Put da la possibilità di vendere un sottostante a un prezzo fissato in anticipo mediante il pagamento di un premio.

Acquistare un Put Warrant conviene per una strategia basata su un'aspettativa di ribasso del sottostante.

La Put può fungere da copertura di portafoglio o da amplificatore delle performance di un sottostante al ribasso.

ESEMPIO PER UNA PUT

Un investitore acquista 100 Put Warrant sull'indice CAC 40

- Prezzo d'esercizio: 6 000
- Scadenza a 1 anno
- Premio: 0,40 €
- Multiplo: 0,002 Warrant per 1 indice CAC 40
- Lotto minimo: 100

ALLA SCADENZA

> Il corso dell'indice CAC 40 è \leq a 5 800 punti

Il profitto risultante dalla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso dell'indice avrà coperto la somma investita in partenza per acquistare i Warrant.

5 800 rappresenta il «break-even» del sottostante per il Warrant, ossia la soglia al di sotto della quale l'investitore avrà un guadagno alla scadenza.

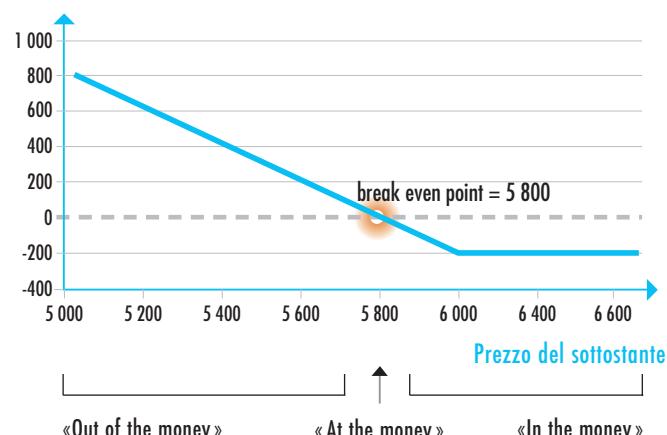
$$5\,800 = 6\,000 - (0,40 / 0,002)$$

> Il corso dell'indice CAC 40 è \geq a 5 800 punti

Poiché il corso dell'indice è superiore al break-even, l'investitore subisce una perdita.

Se il sottostante quota oltre i 6 000 punti, la perdita rappresenta tutta la somma investita per acquistare i Warrant, ossia $40 \text{ €} = (0,40 \times 100)$

Risultato a scadenza



SINTESI

- > Ci si posiziona su un Call Warrant quando si prevede un rialzo del sottostante.
- > Ci si posiziona su un Put Warrant quando si prevede un calo del sottostante.
- > In entrambi i casi, il rischio è circoscritto all'importo del premio investito.
- > Il break-even rappresenta la soglia oltre la quale (per un Call) o sotto la quale (per un Put) l'investitore avrà un guadagno alla scadenza.

COME SI CALCOLA IL PREZZO DI UN WARRANT?

Il valore di un Warrant è rappresentato dal suo premio, composto dalla somma di due variabili: il valore intrinseco e il valore tempo.

$$\text{Premio} = \text{valore intrinseco} + \text{valore tempo}$$

IL VALORE INTRINSECO

Il valore intrinseco (VI) corrisponde al guadagno realizzato dall'investitore in caso di esercizio immediato del Warrant.

Nel caso di una Call, è la differenza, se positiva, tra il corso del sottostante e il prezzo d'esercizio.

Valore intrinseco della Call =
 $(\text{Corso del sottostante} - \text{Prezzo d'esercizio}) \times \text{Multiplo}$

Nel caso di una Put, è la differenza, se positiva, tra il prezzo d'esercizio e il corso del sottostante.

Valore intrinseco della Put =
 $(\text{Prezzo d'esercizio} - \text{Corso del sottostante}) \times \text{Multiplo}$

Sottolineiamo che vi potrà essere **un guadagno alla scadenza solamente se il Warrant è «in-the-money»** (ossia se il corso del sottostante è superiore al prezzo d'esercizio per una Call (inferiore per una Put)).

Un Warrant «out-of-the-money» ha un valore intrinseco nullo.

ESEMPIO

Un Call Warrant (di Multiplo pari a 1), con prezzo d'esercizio 5 000 su un indice a 5 200 alla scadenza ha un valore intrinseco di 200 € = $(5\ 200 - 5\ 000)$

► In caso di esercizio, l'investitore potrà acquistare l'indice che vale 5 200 a un prezzo di 5 000, ossia con un profitto lordo di 200 €.

Un Put Warrant (di Multiplo pari a 1), con prezzo d'esercizio 100 € su un titolo quotato 92 € alla scadenza ha un valore intrinseco pari a 8 € = $(100 - 92)$

► In caso di esercizio, l'investitore realizzerà quindi un profitto lordo di 8 €.



CONSIDERAZIONI

I premi dei Warrant sono calcolati a partire da una formula matematica chiamata formula di Black and Scholes.



IL VALORE TEMPORALE

Il valore temporale (VT) rappresenta il valore speculativo del Warrant che l'investitore accetta di pagare per beneficiare di un andamento favorevole del sottostante durante l'arco di vita del Warrant.

Supponendo che un Warrant abbia un valore intrinseco nullo (Warrant «out-of-the-money»), conserva durante il suo arco di vita un valore chiamato «**valore temporale**».

In effetti, il tempo può permettere a un Warrant «out-of-the-money» di entrare «in-the-money», e quindi di essere esercitato, oppure a un Warrant «in-the-money» di essere ancora di più «in-the-money».

Questo valore tempo si ottiene dalla differenza tra il prezzo del Warrant e il valore intrinseco.

Valore temporale =
Prezzo del Warrant - valore intrinseco

Il valore temporale decresce durante l'arco di vita del Warrant, fino ad annullarsi alla scadenza.

ESEMPIO PER UNA CALL

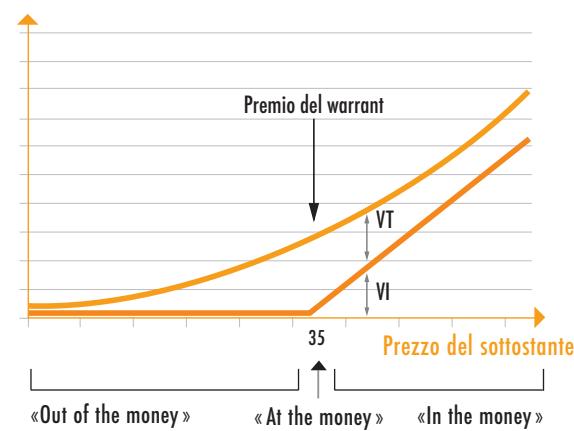
Poniamo un Call Warrant

- Prezzo d'esercizio: 35€
- Premio: 4€
- Corso dell'azione: 37,5€
- Multiplo: 1

$$\text{Valore intrinseco (VI)} = 37,5 - 35 = 2,5 \text{ €}$$

$$\text{Valore tempo (VT)} = 4 - 2,5 = 1,5 \text{ €}$$

Risultato a scadenza



SINTESI

- > Il valore temporale rappresenta il valore speculativo del Warrant. Corrisponde al potenziale di apprezzamento del valore intrinseco del Warrant.
- > Il valore di un Warrant (o premio) è la somma del suo valore intrinseco e del suo valore temporale.

In un dato istante «t», in funzione del corso del sottostante, è interessante osservare che **il valore tempo è massimo per un Warrant «at-the-money»**.

Infatti, basta una lieve variazione affinché un Warrant «at-the-money» divenga «in-the-money».

La probabilità di un superamento al di sopra o al di sotto del prezzo d'esercizio è tanto più ridotta quanto più il Warrant è «out-of-the-money» o «in-the-money».

Numerosi parametri influiscono sul valore temporale...

IL VALORE TEMPORALE (SEGUE)

La volatilità

La volatilità misura l'ampiezza delle variazioni del sottostante al rialzo e al ribasso in un dato intervallo di tempo.

Una volatilità del 20% sul S&P MIB significa che, su un anno, l'indice ha forte probabilità di variare entro una forchetta di più o meno il 20% rispetto al suo corso medio.

Più è forte la volatilità di un sottostante, maggiori potranno essere i guadagni.

Infatti, una volatilità elevata significa che il sottostante varia notevolmente (al rialzo e al ribasso) e può superare le aspettative dell'investitore.

Si distinguono due tipi di volatilità:

- La volatilità storica, calcolata a partire dalle variazioni registrate in passato dal sottostante, che permette di farsi un'idea del potenziale di variazione del sottostante in futuro.
- La volatilità implicita che rappresenta le aspettative degli investitori sulle variazioni future del corso del sottostante.

Un aumento della volatilità implicita influisce positivamente sul prezzo di un Warrant (sia Call sia Put).

Di converso, un calo della volatilità influisce negativamente sul prezzo del Warrant (sia Call sia Put).

L'influenza di un movimento di volatilità sul valore in euro di un Warrant è dato dal Vega.

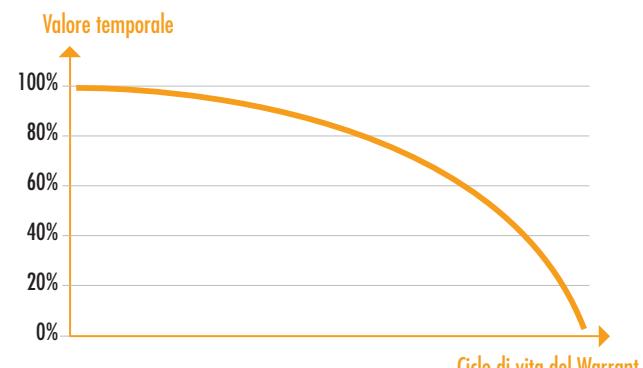
SINTESI

- > Un aumento della volatilità provoca un aumento del prezzo del Warrant, e viceversa.
- > Tassi d'interesse elevati hanno la conseguenza di aumentare il prezzo dei Call Warrant e di diminuire il prezzo dei Put Warrant.

Il tempo

La durata residua del Warrant avrà un influsso determinante sul suo prezzo: più è lontana la data di scadenza, più sarà elevato il valore tempo.

Infatti, un sottostante ha molte più probabilità di variare nella direzione attesa dall'investitore su un arco temporale lungo (1 anno) che su uno breve (1 mese).



Il Warrant perde valore temporale durante il suo arco di vita.

La perdita di valore temporale non è lineare: più il Warrant si avvicina alla sua data di scadenza, più il suo valore temporale decresce.

Un Warrant perde circa i 2/3 del suo valore temporale nell'ultimo terzo di vita residua.

In altri termini, è preferibile rivendere un Warrant prima della sua scadenza, prima che l'impatto legato alla perdita di valore temporale sia troppo elevato.

È generalmente consigliabile investire su un Warrant la cui vita residua sia di 4 volte superiore al suo orizzonte d'investimento.

L'influenza del tempo sul valore di un Warrant è dato dal Theta.



I tassi d'interesse

L'acquisto di una Call potrebbe essere assimilato ad un prestito accordato dal venditore all'acquirente poiché quest'ultimo paga eventualmente i suoi titoli solo alla scadenza.

Quindi, più il tasso è elevato, più il prestito ha valore e più vale il Warrant.

Nel caso di una Put, più è elevato il tasso, minore è il premio del Warrant. Infatti, se l'investitore avesse venduto i titoli direttamente invece di acquistare una Put, avrebbe potuto collocare i proventi della sua vendita sul mercato monetario e ottenere quindi interessi.

L'influsso del tasso d'interesse sul valore di un Warrant è dato dal Rho.

Occorre sottolineare che questa influenza è molto limitata.

Il tasso di rendimento azionario

Ogni anno, la maggior parte delle società procede a distribuzioni di dividendi. Il corso dell'azione sottostante scende dell'importo del dividendo distribuito in modo meccanico

Investendo sul Warrant piuttosto che sull'azione, l'investitore rinuncia implicitamente al dividendo futuro.

È per questo motivo che maggiore è il dividendo atteso, minore sarà il premio della Call, e viceversa per la Put.

In occasione della distribuzione di dividendi, il premio del Warrant di tipo europeo non subisce alcuna ripercussione, poiché i dividendi sono già stati presi in considerazione al momento della valutazione del premio.

Di contro, il valore del Warrant è soggetto a una possibile variazione del dividendo atteso. Infatti, se il mercato rivede al ribasso i dividendi attesi, ciò equivale per il detentore di un'opzione a rinunciare a un dividendo più basso: Il premio della Call si apprezzerà e quello della Put si svaluterà.

SINTESI

Riepilogo dei parametri che influiscono sul prezzo di un Warrant...

FATTORI	PREMIO DI UNA CALL	PREMIO DI UNA PUT
↑ Corso del sottostante	▲	▼
↑ Durata del Warrant	▲	▲
↑ Volatilità	▲	▲
↑ Prezzo d'esercizio	▼	▲
↑ Tasso d'interesse senza rischio	▲	▼
↑ Dividendo	▼	▲

LA SCELTA DI UN INVESTIMENTO DINAMICO

Grazie al suo effetto leva, il Warrant amplifica le variazioni del sottostante e offre un potenziale di rendimento particolarmente attraente per l'investitore limitando nel contempo il rischio al premio investito.

LE NOZIONI DI SENSIBILITÀ AL SOTTOSTANTE

Il delta

Il delta misura la sensibilità del Warrant alla variazione di 1 unità del corso del sottostante.

- Delta di una Call

Il delta di una Call è sempre positivo; in altri termini, la variazione del prezzo di una Call va sempre nella stessa direzione del corso del suo sottostante. Ad esempio, un delta di 0,45 (o 45%) significa che se il sottostante guadagna 1€, il Call Warrant (per un Multiplo pari a 1) guadagnerà 0,45€.

Il delta misura anche la probabilità che un Warrant ha di chiudere «in-the-money» alla scadenza.

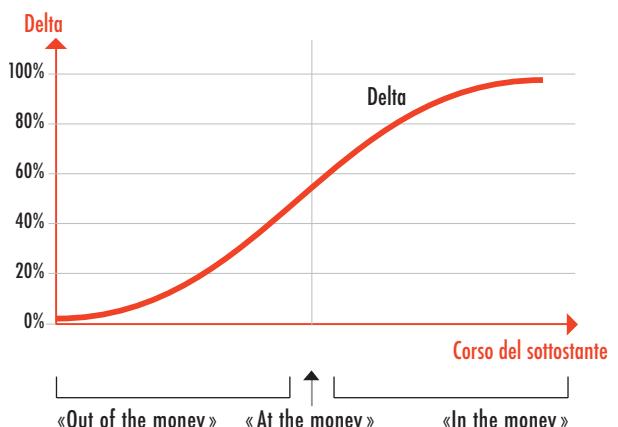
Quindi un delta del 40% significa che il Warrant ha circa il 40% di probabilità di chiudere «in-the-money» alla scadenza.

- Delta di una Put

Il delta di una Put è sempre negativo; in altri termini, la variazione del prezzo di una Put va sempre nella direzione opposta a quella del corso del suo sottostante.

Ad esempio, un delta di -45% significa che se il sottostante guadagna 1€, il Put Warrant (per un Multiplo pari a 1) perderà 0,45€.

Esempio di una Call



> Più un Call Warrant è «out-of-the-money», più il suo delta tende verso 0%.

> Più il Call Warrant è «in-the-money», più il suo delta tende verso 100%. Un Warrant «in-the-money» si comporta quindi quasi come il suo sottostante.

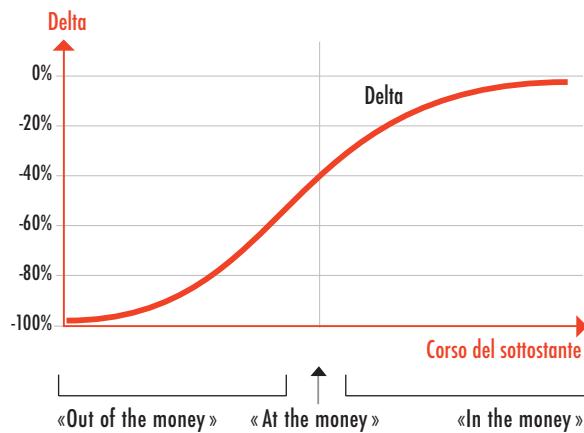
> Il delta di un Call Warrant sarà attorno al 50% se il corso del suo sottostante tende verso il prezzo d'esercizio.

È preferibile acquistare un Call Warrant il cui delta è compreso tra il 25% e il 70%.

CONSIDERAZIONI

L'andamento del delta non è costante nel tempo. Infatti, il grafico mostra chiaramente che è più rapido passare da un delta del 40% al 60% che non passare da un delta del 5% al 15%. Un investitore avrà quindi l'interesse di acquistare un Warrant leggermente «out-of-the-money» se desidera beneficiare del fenomeno di accelerazione del delta che aumenterà l'effetto leva del Warrant.

Esempio di una Put



- > Più un Put Warrant è «out-of-the-money», più il suo delta tende verso 0%.
 - > Più un Put Warrant è «in-the-money», più il suo delta tende verso -100%. Un Put Warrant «in-the-money» si comporta quindi quasi al contrario del suo sottostante.
 - > Il delta di un Put Warrant sarà attorno a -50% se il corso del suo sottostante tende verso il prezzo d'esercizio.
- È preferibile acquistare un Put Warrant il cui delta è compreso tra il -25% e il -70%**

SINTESI

- > È preferibile acquistare un Call Warrant il cui delta è compreso tra il 25% e il 70%.
- > È preferibile acquistare un Put Warrant il cui delta è compreso tra il -25% e il -70%.



L'effetto leva (o Elasticità)

Una delle caratteristiche fondamentali del Warrant è l'effetto leva.

Esso permette di amplificare le variazioni del sottostante, offrendo quindi prospettive di guadagno illimitate per l'investitore in caso di rialzo del sottostante (per una Call) o di ribasso (per una Put), e con un rischio limitato all'importo del premio investito.

Positivo per una Call e negativo per una Put, l'effetto leva definisce in termini percentuali la sensibilità di un Warrant all'andamento del corso del sottostante. Permette quindi di valutare la performance potenziale del Warrant.

Un effetto leva di 5 significa che se il sottostante varia dell'1%, il Warrant si apprezzerà del 5% ($= 5 \times 1\%$).

Si calcola nella maniera seguente:

Effetto leva =
 $(\text{Corso del sottostante} \times \text{delta}) / (\text{Corso del Warrant} / \text{Multiplo})$

ESEMPIO PER UNA CALL

Poniamo un Call Warrant Generali Ass.

- Prezzo d'esercizio: 35 €
- Scadenza a 1 anno
- Premio: 0,19 €
- Multiplo: 0,1
- Delta : 45 %
- Corso dell'azione Generali Ass.: 30,8 €

L'effetto leva si calcolerà nella maniera seguente:

$$(30,8 \times 0,45) / (0,19 / 0,1) = 7,3$$

Quindi, per un rialzo dell'1% del corso dell'azione Generali Ass., il Warrant si apprezzerà del 7,3%, a Multiplo di altre condizioni.

SINTESI

> Il coefficiente delta esprime in euro la sensibilità del Warrant alle variazioni di un'unità del sottostante e la probabilità per il Warrant di chiudere «in-the-money».

> L'effetto leva o «elasticità» esprime in percentuale la sensibilità del Warrant a una variazione dell'1% del sottostante. Costituisce uno dei principali motivi d'interesse per i Warrant. Permette, con un dato investimento iniziale, di accrescere l'esposizione al sottostante e quindi i guadagni in maniera illimitata, mentre il rischio resta limitato al premio investito.

CONSIDERAZIONI

> Più un Warrant è «out-of-the-money», più saranno bassi il suo premio e il suo delta.

> Un premio ridotto significa un'elasticità elevata e quindi una performance potenzialmente migliore. Di contro, il rischio assunto è anch'esso maggiore. Il delta del Warrant sarà basso, e solamente un forte movimento del sottostante permetterà di realizzare un guadagno.

> Al contrario, un Warrant «in-the-money» (delta elevato, elasticità inferiore) offrirà una performance relativa meno positiva, ma presenterà rischi inferiori.





È importante comprendere il significato dell'incidenza dei parametri sull'andamento del corso dei Warrant per capire appieno il potenziale ma anche i rischi associati alla propria scelta d'investimento.

L'investitore dovrà infatti scegliere il suo Warrant in funzione del proprio orizzonte d'investimento, dei parametri di gestione (delta ed elasticità) e delle sue aspettative sul corso del sottostante.

Questa analisi preventiva gli permetterà di scegliere il Warrant che meglio corrisponde alle sue attese.

VENDERE O ESERCITARE I PROPRI WARRANT

Quando un investitore ha acquistato dei Warrant, gli si offrono due possibilità:

- **Esercitare i propri Warrant «in-the-money» alla scadenza** ossia decidere di acquistare (Call Warrant) o di vendere (Put Warrant) il sottostante al prezzo d'esercizio o strike, e a prescindere dal corso.
- **Oppure rivendere i propri Warrant in ogni momento prima della scadenza** al valore quotato in Borsa: il premio (poiché i Warrant sono negoziabili di continuo in Borsa).

La rivendita è spesso la soluzione più vantaggiosa, poiché permette di cumulare il valore tempo e il valore intrinseco del Warrant (al contrario di un esercizio immediato per un Warrant di tipo americano in cui l'investitore beneficia solamente del valore intrinseco).

CONSIDERAZIONI

- > Nel 99% dei casi, i Warrant saranno rivenduti prima di arrivare alla scadenza.
- > In termini generali, è più economico acquistare un Warrant «out-of-the-money» per rivenderlo quando è «in-the-money».

MODALITÀ DI ESERCIZIO

I Warrant cessano di quotare 4 giorni di Borsa prima della loro scadenza.

Trascorso questo termine, non è più possibile effettuare transazioni. Occorre quindi attendere il giorno della scadenza ed esercitare i propri Warrant.

Alla scadenza, i Warrant «in-the-money» emessi da BNP Paribas sono esercitati automaticamente e il rimborso avviene in cash.

RIMBORSO AUTOMATICO ALLA SCADENZA (o "cash settlement")

Per i Warrant su azioni italiane, si paga in automatico la somma corrispondente alla differenza tra il prezzo di riferimento del sottostante* il giorno prima della scadenza e il prezzo d'esercizio (o strike) corretto per il Multiplo.

Per i Warrant su indici italiani, si paga in automatico la differenza tra il prezzo d'esercizio e il livello di apertura dell'indice il giorno della scadenza corretto per il Multiplo.

ESEMPIO PER UNA CALL

Un investitore acquista 1 000 Call Warrant Luxottica

- Prezzo d'esercizio: 25 €
- Multiplo: 0,1
- Lotto minimo: 100

ALLA SCADENZA

> Se l'azione Luxottica ha prezzo di riferimento 27 €

Il Call Warrant è «in-the-money» (corso del sottostante superiore al prezzo d'esercizio).

Il Warrant viene esercitato automaticamente.

$$[(27-25) \times 0,1] = 0,2 \text{ €}$$

L'investitore riceverà 0,2 € per Warrant, pari a un totale di 200 € per 1000 Warrant.

16

ESEMPIO PER UNA PUT

Un investitore acquista 1 000 Put Warrant S&P MIB

- Prezzo d'esercizio: 33 000 €
- Multiplo: 0,0001
- Lotto minimo: 100

ALLA SCADENZA

> Se l'S&P MIB chiude a 31 500 punti

Il Put Warrant è «in-the-money» (corso del sottostante inferiore al prezzo d'esercizio).

Il Put è esercitato.

$$[(33\ 000-31\ 500) \times 0,0001] = 0,15 \text{ €}$$

L'investitore riceverà 0,15 € per Warrant, pari a un totale di 150 € per 1000 Warrant.

* O prezzo di riferimento definito all'emissione dei Warrant.



I FATTORI DI RISCHIO SPECIFICI AI WARRANT

L'acquirente di un'azione è essenzialmente sensibile alle variazioni del corso dell'azione detenuta.

L'investitore in Warrant è esposto a numerosi parametri, i principali dei quali sono:

- la variazione del sottostante
- il trascorrere del tempo
- la variazione della volatilità del sottostante

Questi diversi parametri possono influire positivamente o negativamente sul prezzo del Warrant.

Prima di un'operazione, l'investitore deve quindi anticipare correttamente il senso, l'ampiezza e l'orizzonte delle variazioni del sottostante.

D'altro canto, se il guadagno su un Warrant è potenzialmente illimitato, il rischio per l'investitore è di perdere tutto il premio investito, se conserva il suo Warrant fino alla scadenza e il sottostante chiude sotto il prezzo d'esercizio (caso di una Call) o sopra (caso di una Put).

I Warrant sono prodotti speculatori, poiché procurano un effetto leva che funziona sia al ribasso sia al rialzo. Sono quindi riservati a investitori esperti con un profilo di rischio aggressivo.

STRATEGIE SUI WARRANT

COME SCEGLIERE UN WARRANT

Scegliere bene il proprio Warrant si rivela decisivo nella performance futura realizzata dall'investitore

Infatti, per una stessa variazione del sottostante, non tutti i Warrant reagiranno nello stesso modo, non tutti saranno adatti nel tempo e non tutti offriranno la stessa esposizione «performance/rischio».

Prima di scegliere un Warrant, l'investitore deve cercare di prevedere nel modo più preciso possibile i movimenti del sottostante interessato: acquistare un Call se prevede un rialzo, un Put se prevede un ribasso; e affinare al meglio la sua previsione: il movimento sarà rapido o lento?

ESEMPI

- > **Se l'investitore prevede una forte variazione di un sottostante, sceglierà un Warrant «out-of-the-money» (delta attorno al 30-40%) che gli offrirà una performance ottimale grazie a un maggiore effetto leva.**
- > **Se l'investitore prevede una brusca variazione di un sottostante, potrà acquisire Warrant prossimi alla scadenza che saranno meno cari poiché avranno già subito una forte perdita del loro valore tempo.**
Peraltro, l'effetto brutale della variazione del sottostante permetterà all'investitore di chiudere rapidamente la sua posizione senza subire troppo la perdita del valore tempo.
In tal caso, il tempismo dell'acquisto del Warrant è importante e il rapido realizzarsi dell'aspettativa sarà determinante.
- > **Se l'investitore ha una strategia di copertura di portafoglio o di svincolo di liquidità, cercherà un Warrant con un delta attorno al 50%, che offre un buon equilibrio rischio/performance.**

ATTIVA IL TUO PORTAFOGLIO

Un investitore che desidera dinamizzare i ricavi del proprio portafoglio potrà **investire in Warrant che offrono un forte effetto leva.**

Maggiore è l'effetto leva, più sarà elevata la speranza di guadagno, ma più crescerà il rischio dell'investimento. L'investitore può perdere tutto il premio investito.

ESEMPIO PER UNA CALL

Un investitore prevede un rialzo dell'indice S&P MIB nei prossimi mesi. L'S&P MIB quota attualmente 34 500 punti.
L'investitore acquista 1 000 Call Warrant.

- Prezzo d'esercizio: 36 000 €
- Durata di vita: 6 mesi
- Premio: 0,07 €
- Multiplo: 0,0001
- Lotto minimo: 100

ALLA SCADENZA

- > **L'S&P MIB è a 38 000 punti.**
Il Warrant è valutato 0,1 €
 $0,2 \text{ €} = (38\ 000 - 36\ 000) \times 0,0001$
L'investitore ha guadagnato 0,13 € (= 0,2 - 0,07) per Warrant, con un rendimento di quasi +50%.
- > **Se l'investitore avesse investito direttamente sull'indice, il suo portafoglio sarebbe aumentato dell' 10%.**
Di conseguenza, **l'effetto leva del Warrant ha permesso di moltiplicare quasi per 5 la performance dell'investimento rispetto a un acquisto diretto del sottostante.**



STRATEGIA DI «CASH EXTRACTION»

Un investitore che desideri **investire su titoli diversi da quelli che ha già in portafoglio, senza aumentare la propria immobilizzazione in capitale e mantenendo la stessa esposizione sulle azioni del suo portafoglio, potrà combinare questi 3 obiettivi investendo su Warrant.**

ESEMPIO PER UNA CALL

Un investitore dispone di un portafoglio di 1 000 azioni Generali Ass.

Corsa dell'azione: 30,86 €

Ossia, valore del portafoglio = 30 860 €

L'investitore desidera mantenere la stessa esposizione al titolo Generali Ass., ma ha bisogno di liquidità per investire su un altro titolo.

Sceglierà quindi di sostituire il suo portafoglio di azioni Generali Ass. con un portafoglio di Call Warrant su Generali Ass.

Caratteristiche dei Call Warrant Generali Ass.

- Prezzo d'esercizio: 32 €
- Scadenza: 9 mesi
- Premio: 0,30 €
- Multiplo: 0,1
- Lotto minimo: 100
- Delta: 37%

STRATEGIA

1 - In un primo tempo, l'investitore stabilirà il numero di Warrant da acquistare:

Numero di Warrant da acquistare = 27 027 Warrant

Ossia: (numero di azioni / Multiplo) / delta

$$27\ 027 = (1\ 000 / 0,1) / 0,37$$

Nei fatti, non sarà possibile acquistare 27 027 Warrant, poiché i lotti dei Warrant Generali Ass. sono da 100. L'investitore acquisterà 27 000 Warrant.

Acquistando 27 000 Warrant, l'investitore è esposto:

- > al rischio di variazione dell'azione Generali Ass. sulla base di un delta del 37%, valido in un momento dato, e per una variazione limitata del sottostante;
- > alla volatilità;
- > al trascorrere del tempo.

2 - In un secondo tempo, l'investitore venderà i suoi 1 000 titoli a 30 860 €, recuperando quindi 30 860 €.

3 - Infine, l'investitore acquisterà 27 000 Call Warrant Generali Ass. a 0,30 €, il che rappresenterà un investimento di 8 100 €, per conservare la stessa esposizione del suo portafoglio iniziale.

Gli resteranno quindi 22 760 €, ossia 30 860 - 8 100, che potrà investire su altri titoli.

ALLA SCADENZA

> L'azione Generali Ass. è quotata 37 €, in rialzo del 20%.

Ogni Warrant è valutato 0,50 €
 $0,50 \text{ €} = (37 - 32) \times 0,1$

Il portafoglio di Warrant produce quindi alla scadenza un profitto netto di 5 400 €
 $5\ 400 \text{ €} = (0,50 - 0,30) \times 27\ 000$

La performance del portafoglio di Warrant è del 51,08%.

Occorre paragonare la performance dei Warrant alla performance del titolo sottostante, pari solo al 20%.

Si osserverà che se l'investitore avesse conservato i propri titoli, avrebbe guadagnato: 6 172 €
Ossia: $(30\ 860 \times 20\%)$

In conclusione, il portafoglio di Warrant non ha quindi prodotto un profitto molto significativo in valore assoluto. L'investitore avrebbe dovuto perciò fare un continuo aggiustamento del delta allo scopo di mantenere la stessa sensibilità del suo portafoglio coperto alle variazioni del sottostante.

Tuttavia, i rischi sono stati limitati all'importo del premio investito, ossia 8 100 € anziché i 30 860 € investiti inizialmente. Se l'azione avesse perso oltre il 26,24% ($8\ 100 / 30\ 860$), l'investitore in titoli avrebbe perso più dell'investitore in Warrant.

PROTEGGERE IL PROPRIO PORTAFOGLIO

Un investitore che desidera proteggere il proprio portafoglio di borsa contro i rischi di un'inversione del mercato potrà investire su Put Warrant.

Infatti, l'interesse del Put Warrant sta proprio nella sua valorizzazione in caso di flessione del mercato. I guadagni generati sulla Put compenseranno le perdite registrate dal portafoglio.

ESEMPIO PER UNA PUT

Un investitore dispone di un portafoglio di borsa del valore di 100 000€ investiti sull'indice S&P MIB quotato a 34 000 punti.

L'investitore prevede un calo del S&P MIB e desidera coprirsi da eventuali perdite. Investirà quindi in Put Warrant S&P MIB con prezzo di esercizio 34 000

- Premio: 0,0945 €
- Durata di vita: 6 mesi
- Multiplo: 0,0001
- Lotto minimo: 100
- Delta : -50%

STRATEGIA

1 - In un primo tempo, l'investitore calcolerà il numero di indici S&P MIB rappresentati nel suo portafoglio:

Valore del portafoglio/valore dell'indice
100 000/34 000 = 2,94 indici

2 - In un secondo momento, l'investitore calcolerà il numero di Warrant che deve acquistare per coprirsi in modo adeguato da un calo dell'indice.

Numeri di Warrant da acquistare =
(Numero di indici / Multiplo)/delta
(2,94 / 0,0001)/0,50 = 58 800

L'investitore acquisterà quindi 58 800 Put S&P MIB con un prezzo d'esercizio 34 000 a 0,0945 €, per un investimento del valore di 5 556 €.



Prevediamo tre risultati possibili per questa strategia in funzione dell'andamento dell'S&P MIB.

ALLA SCADENZA

RISULTATO N°1

> Alla scadenza, l'indice S&P MIB ha perso il 20% ed è quotato 27 200 punti.

Se il portafoglio registra una perdita del 20%, ossia di 6 800 €, la posizione in Put Warrant è invece aumentata di valore.

L'esercizio porterà per ogni Warrant 0,68 €
 $0,68 \text{ €} = [(34\ 000 - 27\ 200) \times 0,0001]$

Il profitto netto complessivo si attesta quindi a 34 427 €
 $34\ 427 \text{ €} = [(0,68 - 0,0945) \times 58\ 800]$

**La perdita subita dal portafoglio è quindi largamente compensata dal profitto netto risultante dall'acquisizione dei Warrant, e permette anche di realizzare un profitto di 27 627 €.
 $(34\ 427 - 6\ 800)$**

RISULTATO N°2

> Alla scadenza, l'indice S&P MIB guadagna il 20% ed è quotato 40 800 punti.

Il portafoglio guadagna il 20% e il suo valore sale a 120 000 €.

La posizione in Warrant registra una perdita pari all'importo del premio investito, poiché i Warrant hanno ormai un valore nullo, ossia 5 556 €.

Da un lato, l'investitore avrà perso 5 556 €, ma avrà guadagnato dall'altro 20 000 € grazie alla crescita del suo portafoglio.

L'operazione resta comunque remunerativa e il profitto netto complessivo si attesta quindi a 14 444 €.

$14\ 444 \text{ €} = 20\ 000 - 5\ 556$

È chiaro che se non fosse stata avviata un'operazione di copertura, il profitto netto sarebbe ammontato a 20 000 €.

Tuttavia, nel caso in specie, l'investitore ha fatto una previsione errata e ha comunque realizzato un profitto.

D'altro canto, avrebbe potuto rivendere i suoi Put prima che essi scendessero a zero.

RISULTATO N°3

> Alla scadenza, l'indice S&P MIB è rimasto stabile nel periodo ed è quotato a 34 000 punti.

Il portafoglio quindi non cresce di valore e resta al valore iniziale di 100 000 €.

Di contro, la posizione in Warrant produce una perdita equivalente alla somma inizialmente investita, ossia 5 556 €.

L'operazione combinata è quindi perdente di 5 556 €, salvo in caso di rivendita dei Warrant prima della loro scadenza.

In questo caso, la copertura può essere assimilata a una polizza assicurativa.

COPRIRE UNA POSIZIONE IN VALUTE (EUR/USD)

I Warrant EUR/USD permettono all'investitore di posizionarsi sulle variazioni della valuta, beneficiando di un importante effetto leva.

L'investitore potrà quindi puntare sul rialzo dell'euro attraverso i Call EUR/USD, oppure sul calo dell'euro con i Put EUR/USD.

I Warrant EUR/USD costituiscono anche un ottimo strumento di copertura del portafoglio quando esso è esposto alle variazioni dell'euro/dollaro.

La strategia

Nel caso di un portafoglio comprendente titoli espressi in dollari (azioni americane, opzioni sul Brent...), l'investitore ha l'interesse di acquistare Call EUR/USD per premunirsi da un possibile calo del dollaro.

Se il dollaro perde terreno, la perdita valutaria del portafoglio sarà compensata da un guadagno sui Call Warrant EUR/USD che si apprezzeranno, bilanciando quindi la performance complessiva.

ESEMPIO PER UN CALL

Un investitore dispone di un portafoglio di 10 000 dollari (ossia 8 000 € con un tasso di cambio iniziale del mercato di 1,25 USD per 1 EUR) e prevede un calo del dollaro di circa l'8% nei confronti dell'euro nei prossimi 2 mesi. Nonostante questo calo previsto, non desidera vendere i suoi attivi espressi in dollari.

Investire su Call Warrant EUR/USD gli permetterà di proteggere il valore del portafoglio titoli nel periodo.

Poniamo un Call Warrant EUR/USD:

- Prezzo d'esercizio: 1,26 USD
- Scadenza a 9 mesi
- Premio: 0,54 EUR
- Multiplo: 10
(1 Warrant dà il diritto di scambiare 10 euro contro 12,60 USD)
- Lotto minimo: 500
- Delta : 51,2 %
- Tasso di cambio del mercato: 1,25 USD per 1 EUR

STRATEGIA

In un primo tempo, l'investitore determinerà quanti Call dovrà acquistare per coprire perfettamente il portafoglio titoli in dollari.

Ossia quanti Call occorre acquistare per guadagnare 1 EUR quando il portafoglio perde contemporaneamente 1 EUR.

Numero di Call da acquistare =
[(Valore del portafoglio da coprire in euro) x Multiplo]/delta

Per un corso EUR/USD a 1,25 USD:

$$= [(10\ 000/1,25) / 10] / 0,5120 = 1\ 562,5 \text{ Warrant}$$

Nei fatti, non sarà possibile acquistare 1 562,5 Call, poiché i lotti sono da 500. L'investitore potrà invece acquistare 1 500 Warrant.

Scegliendo di coprirsi con 1 500 Warrants, il costo della copertura ammonta a 810 €, ossia: 1 500 x 0,54.





SIMULAZIONE DELLA POSIZIONE COMPLESSIVA 2 MESI DOPO:

	CALO DEL DOLLARO dell'8%, a 1,35 USD per 1 EUR	RISTAGNO DEL DOLLARO a 1,25 USD per 1 EUR	RIALZO DEL DOLLARO dell'8%, a 1,15 USD per 1 EUR
VALORE DELLA COPERTURA IN WARRANT	$7\,407 \text{ €} = 10\,000 / 1,35$ $\rightarrow \text{Perdita sul portafoglio di } 593 \text{ €}$ $= (7\,407 - 8\,000)$	$8\,695 \text{ €} = 10\,000 / 1,15$ $\rightarrow \text{Guadagno sul portafoglio di } 695 \text{ €}$ $= (8\,695 - 8\,000)$	$8\,695 \text{ €} = 10\,000 / 1,15$ $\rightarrow \text{Guadagno sul portafoglio di } 695 \text{ €}$ $= (8\,695 - 8\,000)$
VALORE DELLA COPERTURA IN WARRANT	$1\,560 \text{ €} = 1\,500 \times 1,04$ $\rightarrow \text{Plusvalenza sulla copertura di } 750 \text{ €}$ $\text{con un prezzo del Warrant a } 1,04 \text{ €}$ $= (1\,560 - 810)$	$720 \text{ €} = 1\,500 \times 0,48$ $\rightarrow \text{Minusvalenza sulla copertura di } 90 \text{ €}$ $\text{con un prezzo del Warrant a } 0,48 \text{ €}$ $= (720 - 810)$	$210 \text{ €} = 1\,500 \times 0,14$ $\rightarrow \text{Minusvalenza sulla copertura di } 600 \text{ €}$ $\text{con un prezzo del Warrant a } 0,14 \text{ €}$ $= (210 - 810)$
RISULTATO DEL PORTAFOGLIO COMPLESSIVO	$+157 \text{ €} = +750 \text{ €} - 593 \text{ €}$ $\rightarrow \text{Plusvalenza grazie alla copertura}$ in Warrant	$-90 \text{ €} = 0 - 90 \text{ €}$ $\rightarrow \text{Minusvalenza con la copertura}$ in Warrant	$+95 \text{ €} = +695 \text{ €} - 600 \text{ €}$ $\rightarrow \text{Plusvalenza grazie alla copertura}$ in Warrant

Risultati basati su una simulazione

- > La copertura con Call EUR/USD genera un beneficio del portafoglio globale espresso in dollari nel caso di un forte calo o di un forte rialzo del dollaro (rispettivamente +329 € e +904 €).
- > Nel caso di un ristagno del dollaro, l'operazione di copertura costa nell'esempio in questione solamente 65 €, ossia 0,9% del portafoglio.

SINTESI

- > L'obiettivo di una strategia di copertura sull'EUR/USD è di mantenere stabile il valore di un portafoglio globale acquistando Call EUR/USD (per preunirsi da un calo del dollaro oppure Put EUR/USD (per preunirsi da un rialzo del dollaro).
- > La formula necessaria per calcolare il numero adeguato della Call (o della Put) è: Numero di Warrant = [(valore del portafoglio da coprire in euro) / Multiplo]/delta
- > L'investitore sceglierà Warrant a lunga scadenza per garantirsi una migliore copertura sull'orizzonte desiderato.

NEGOZIAZIONE DI UN WARRANT

TRASMETTERE UN ORDINE

I Warrant sono strumenti finanziari quotati di continuo dalle ore 9h05 alle 17h25 alla Borsa di Milano (salvo variazione degli orari di quotazione decisi da Borsa Italiana S.p.A).

BNP Paribas fornisce costantemente* una forchetta di prezzo acquisto-vendita (Bid-Ask) per i Warrant che emette, assicurando quindi la liquidità nel suo ruolo di Market-maker.

I Warrant si acquistano e si vendono con la stessa semplicità di un'azione presso il vostro abituale intermediario finanziario o direttamente tramite internet.

Gli order book

Borsa Italiana predispone un sistema telematico (order book) visibile al pubblico che raccoglie e distingue, per ogni strumento, le proposte di acquisto da quelle di vendita in tempo reale.

Per trasmettere un ordine occorre inserire una proposta di negoziazione (PDN) che includa codice, prezzo e quantità. Queste vengono ordinante per orario di inserimento e l'ordine viene eseguito quando un'altra PDN di segno contrario soddisfa le medesime condizioni.

Nel caso in cui l'ordine venga eseguito solo parzialmente, la parte residua rimane visibile sul book

Il market maker BNP Paribas vi è presente di continuo*, all'acquisto e alla vendita, con contributi dalle dimensioni facilmente identificabili.

Un ordine viene eseguito quando si incontrano l'acquisto e la vendita.



* In condizioni normali di mercato e di funzionamento informatico ed entro i limiti di liquidità imposti da Borsa Italiana.

LA TASSAZIONE DEI WARRANT



Dal punto di vista fiscale, le plusvalenze sui covered warrant sono tassate al 12,50%, sia che derivino da operazioni di compravendita sul titolo sia che provengano dall'esercizio dell'opzione.

In quest'ultimo caso, l'imponibile è dato dalla differenza tra strike price e sottostante; in caso di plusvalenza derivante da operazioni di compravendita, l'imponibile è dato dal corrispettivo della vendita al netto dei premi pagati e di altri oneri. (Testo Unico delle Imposte sui Redditi, art. 81)

E' consentita la deducibilità delle minusvalenze e degli altri oneri da operazioni di cessione a titolo oneroso.

IL RUOLO DELL'EMITTENTE

BNP Paribas è uno dei protagonisti del mercato dei Warrant, sia a livello europeo che in Asia. Il suo know-how e la sua esperienza come emittente di Warrant, riconosciuto «Migliore Istituto di Derivati Azionari dell'Anno» (Risk Awards 2007), garantiscono agli investitori un accesso ai prodotti più adeguati, alle migliori condizioni di liquidità e con le informazioni più complete.

LA QUALITÀ DELL'OFFERTA

BNP Paribas è leader mondiale sul mercato dei prodotti derivati. Gli investitori privati beneficiano della competenza di un team di trader e di venditori consolidato, che opera anche per i clienti istituzionali, assicurando la quotazione di continuo dei Warrant.

BNP Paribas propone ai propri clienti una gamma di prodotti completa e in continua evoluzione.

Una Gamma ampia

BNP Paribas vanta oltre 6 000 Warrant emessi a livello mondiale (Francia, Germania, Spagna, Singapore, Giappone ...): da oggi, anche in Italia con un vasta gamma di Warrants sulle principali blue chips italiane e sull'indice SPMIB, **BNP Paribas ha una gamma che risponde a tutte le vostre esigenze**, con prezzi d'esercizio e date di scadenza adeguati ai trend del mercato.

26

Una Gamma diversificata

L'offerta dei Warrant BNP Paribas riguarda tanto le **azioni** che gli **indici**, permettendo quindi un accesso facilitato ai mercati internazionali.

Una Gamma originale

Un team di esperti segue attentamente gli sviluppi del mercato e le introduzioni in Borsa, per proporvi costantemente **nuove soluzioni d'investimento**.

ASSICURARE LA LIQUIDITÀ DEL MERCATO

Nel rispetto del contratto di liquidità sottoscritto con Borsa Italiana S.p.A., **BNP Paribas permette agli investitori di acquistare o vendere Warrant in ogni momento durante il loro periodo di quotazione***.

I Warrant BNP Paribas sono quotati di continuo dalle ore 9h05 alle 17h25 alla Borsa di Milano (salvo variazione degli orari di quotazione decisi da Borsa Italiana S.p.A.), **fino a sei giorni di Borsa prima della loro data di scadenza**.

La liquidità del mercato dei Warrant è assicurata da BNP Paribas che fornisce di continuo una forchetta di prezzo acquisto-vendita.



Miglior Emittente di Derivati
Azione dell'Anno



INFORMAZIONI PER I CLIENTI

BNP Paribas mette a tua disposizione tutti gli strumenti di analisi e d'informazione per aiutarti a definire la tua strategia e a fare la corretta scelta d'investimento.

- **Per scegliere il Warrant più adatto alla tua strategia d'investimento**
Il team di esperti Prodotti di Borsa è a tua disposizione al numero verde :

Numero Verde
800 92 40 43

per rispondere a tutte le tue domande e per aiutarti a selezionare i Warrant i più adatti alle tue aspettative.

- **Per tenerti informato**

Ogni mese, BNP Paribas pubblica anche «**Un Mese di Borsa**» che ti informa sui trend dei mercati, sulle nuove emissioni e su tutti gli eventi di attualità riguardanti i Warrant BNP Paribas. Inoltre, puoi iscriverti a «**Borsa in Diretta**», la newsletter che viene inviata ogni giorno prima dell'apertura dei mercati e che da indicazioni sulle notizie e i dati importanti della giornata che potrebbero influenzare le contrattazioni di Borsa.

Infine, team di specialisti ti propongono durante tutto l'anno **numerose conferenze** per scoprire i Warrant o per perfezionarli nel loro utilizzo.

Scopri tutte le date e i dettagli delle conferenze sul nostro sito Internet:
<http://www.prodottidiborsa.com>

- **Per monitorare facilmente i tuoi Warrant**

Le quotazioni in diretta:

Le quotazioni dei Warrant sono anche disponibili al numero Verde e sul nostro sito internet.

<http://www.prodottidiborsa.it>

SCHEDE PRATICHE

CONFRONTO TRA OPZIONI E WARRANT

	WARRANT	OPZIONE
EMITTENTE	L'emittente è un istituto finanziario che si impegna a riscattare il Warrant o ad onorare il suo eventuale esercizio.	L'opzione è scambiata tra vari soggetti.
NATURA OPZIONALE	Per un dato sottostante, possono esistere Call e/o Put.	Un sottostante dà sistematicamente luogo a serie di Call e Put.
SOTTOSTANTE	I sottostanti possono essere dei più diversi: azioni, indici, panieri di titoli e valute.	Le opzioni IDEM riguardano un campione preciso di azioni e l'indice SP&MIB.
PREZZO D'ESERCIZIO	Fissato al momento dell'emissione. Possono esistere diversi prezzi: «out-of-the-money», «at-the-money» e «in-the-money».	Il prezzo di Esercizio è fissato secondo una griglia precisa in funzione del corso del sottostante.
DURATA	Fissata dall'emittente, varia da alcuni mesi a oltre 2 anni. Possono esistere più scadenze su uno stesso sottostante.	La scadenza è fissata al momento della creazione di una classe di opzioni. Le scadenze vengono stabilite sempre secondo una griglia precisa predisposta dalle autorità.
LIQUIDITÀ	Contratto di negoziazione sottoscritto con Borsa Italiana S.p.A.	Nessuna garanzia.
NEGOZIAZIONE	I lotti di negoziazione sono fissati di solito a 100.	I lotti di negoziazione sono spesso fissati a 500.
QUOTAZIONE	I Warrant BNP Paribas sono quotati di continuo in Borsa di Milano. Sono accessibili attraverso il loro codice ISIN, come ogni strumento finanziario, o tramite il Codice di Negoziazione.	Le opzioni sono quotate sull'IDEM e sono riportate in una voce specifica del listino.

le 7 regole d'oro per investire sui warrant

I Warrant offrono un forte effetto leva e importanti potenzialità di guadagno per chi li sa utilizzare bene ...

Per scegliere idealmente il proprio Warrant, segui le nostre 7 regole d'oro...

1 Avere una buona conoscenza del sottostante e un «timing» preciso

Prima di un investimento in Warrant, è assolutamente necessario aver condotto preventivamente una **riflessione attiva** (settoriale o mirata) sul sottostante. Un movimento previsto su un titolo al rialzo o al ribasso può costituire un'opportunità d'investimento.

2 Scegliere una scadenza adeguata alle proprie aspettative sul sottostante

Più è vicina la data di scadenza, più è rischioso il Warrant e più sarà necessario rivenderlo rapidamente.

Una regola semplice è quindi di **scegliere un Warrant con un arco di vita almeno 4 volte superiore alla durata dello scenario** che avete sul sottostante (ad es: per uno scenario che dura 3 mesi occorrerà un Warrant con un durata superiore ai 12 mesi). In termini generali, BNP Paribas sconsiglia i Warrant con scadenza inferiore a 2 mesi.

3 Scegliere Warrant con delta compresi tra il 25% e il 70%

BNP Paribas sconsiglia i Warrant con delta inferiore al 25%. Un delta ridotto implica che occorre una forte variazione del sottostante per far variare il corso del Warrant. Di contro, maggiore è il delta, meno rischioso è il Warrant e quindi anche meno remunerativo. Acquistare un Warrant a delta molto elevato equivale a rinunciare a una parte molto importante dell'effetto leva.

4 Non investire su Warrant con un bid/ask molto ridotto

Minore è il prezzo di un Warrant, minore è la sua sensibilità alle variazioni del sottostante.

5 "Rollare" il proprio investimento quando lo scenario non è più adatto

Quando lo scenario atteso non si è realizzato, le caratteristiche del Warrant sono state modificate nel corso del tempo. Quest'ultimo non è più adatto alle nuove condizioni di mercato (delta, durata, elasticità ...).

È quindi preferibile rivendere il proprio Warrant per posizionarsi su un Warrant adeguato al nuovo scenario.

6 Non puntare sul volume come criterio di scelta

Non è mai un indicatore di liquidità. **La liquidità è assicurata dall'emittente del Warrant** che anima il mercato. Il volume non è un indicatore, poiché potreste essere i soli a fare la scelta giusta!

7 Saper massimizzare i propri profitti e minimizzare le perdite

Quando il tuo scenario si è realizzato e il tuo Warrant si è fortemente apprezzato, **non esitare a rivenderlo**. Infatti, il delta del Warrant è sicuramente aumentato molto e la sua elasticità si è quindi meccanicamente ridotta: è spesso preferibile realizzare le proprie plusvalenze.

Allo stesso modo, **nel caso in cui il tuo scenario non si fosse realizzato, non esitare a cambiare investimento**: il delta del Warrant sarà sicuramente sceso, e la sua sensibilità alle variazioni del sottostante sarà diminuito di altrettanto. In entrambi i casi, è consigliabile posizionarsi su un Warrant adeguato alle nuove condizioni di mercato.

GLOSSARIO

Sottostante

L'Attivo sottostante è il supporto al quale è legata l'opzione di acquisto (Call Warrant) o l'opzione di vendita (Put Warrant). Può essere una azione, un indice, un paniere di titoli, un tasso d'interesse, una materia prima o una valuta.

At-the-money

Un Warrant è detto «at-the-money» quando il corso dell'attivo sottostante è attorno al prezzo d'esercizio.

Americano

Un Warrant di tipo americano può essere esercitato in ogni momento a partire dalla sua data di emissione e fino alla sua data di scadenza. Tuttavia, in caso di esercizio prima della scadenza, permette di recuperare solamente il valore intrinseco del Warrant.

Call Warrant

Un Call Warrant dà il diritto (e non l'obbligo) di acquistare un attivo sottostante a un prezzo d'esercizio (o strike) e a una data di scadenza determinati.

Order book

Per ogni Warrant, Borsa Italiana S.p.A. gestisce un order book nel quale sono raggruppati in tempo reale l'Offerta e la Domanda del mercato.

Cash Settlement

All'esercizio del Warrant, l'attivo sottostante non viene consegnato fisicamente al detentore del Warrant, ma quest'ultimo riceve un importo in euro (cash) risultante dalla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso del sottostante.

In-the-money

Un Call/Put Warrant è detto «in-the-money» quando il corso dell'attivo sottostante è superiore/inferiore al prezzo d'esercizio.

Delta

Il delta è il coefficiente che permette di calcolare di quante unità varierà il Warrant al variare di un'unità del prezzo del sottostante.

Dividendo

I dividendi corrispondono alla parte degli utili che una società ridistribuisce ai suoi azionisti in proporzione al numero di azioni detenute.

Scadenza (o data di scadenza)

La scadenza è la data in cui scade il Warrant.

Elasticità

L'elasticità è il coefficiente di sensibilità che indica di quanto varierà, in percentuale, il Warrant al variare dell'1% del prezzo del sottostante.

Europeo

Un Warrant di tipo europeo può essere esercitato solamente alla sua data di scadenza.

Out-of-the-money

Un Call/Put Warrant è detto «out-of-the-money» quando il corso dell'attivo sottostante è inferiore/superiore al prezzo d'esercizio.

Indice

I Warrant possono essere legati a indici italiani, europei o internazionali.

Multiplo

Il Multiplo esprime la quota di sottostante controllata da un'unità di Warrant.

Break-even point (o punto di pareggio)

Corrisponde alla soglia di redditività del Warrant, ossia il livello di corso che il sottostante deve raggiungere alla scadenza affinché l'investitore inizi a realizzare un guadagno.

Premio

Un Warrant è negoziato mediante il pagamento di un premio che rappresenta il valore del Warrant. È il premio del Warrant ad essere oggetto della quotazione. Viene chiamato anche il prezzo o il corso del Warrant.

Prezzo d'esercizio (o strike)

Il prezzo d'esercizio è il prezzo al quale il detentore del Warrant può acquistare (Call Warrant) o vendere (Put Warrant) il sottostante alla scadenza.

Put Warrant

Un Put Warrant dà il diritto (e non l'obbligo) di vendere un attivo sottostante a un prezzo d'esercizio (o strike) e a una data di scadenza determinati.

Lotto Minimo

I Warrant sono negoziati per «lotto», in generale di 100 (500 per le valute).

Split

Uno split su un'azione è un'operazione che consiste nel dividere il corso di un'azione per un numero intero e moltiplicare il numero di azioni detenute per questo numero intero. Questa operazione è effettuata dalle società che decidono di rendere più liquidi i loro titoli.

Spread (o differenziale denaro/lettera)

Si tratta della differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita di un Warrant. Può variare in funzione di diversi parametri quali la liquidità del sottostante o le caratteristiche del Warrant.

Theta

Misura la sensibilità del premio del Warrant (in €/giorno) al trascorrere del tempo.

Valore intrinseco

È il valore positivo o nullo del Warrant in caso di esercizio.

Valore temporale

È un valore speculativo pari alla differenza tra il corso del Warrant e il suo valore intrinseco. Dipende da diversi parametri quali la volatilità e il tempo che resta prima della scadenza.

Vega

Misura la sensibilità del premio del Warrant (in euro) alle oscillazioni della volatilità del sottostante.

Volatilità implicita

Misura il potenziale di variazione del sottostante su un periodo determinato. Una volatilità elevata significa scarti dei corsi potenzialmente elevati.

Rho

Misura l'influenza del tasso d'interesse sul valore del Warrant.



BNP PARIBAS

PER ESSERE SEMPRE INFORMATI

ABBONATI ALLE NOSTRE PUBBLICAZIONI GRATUITE!

UNA NEWSLETTER GIORNALIERA: LA BORSA IN DIRETTA

Il tuo appuntamento per essere informato ogni giorno di tutte le notizie importanti dei mercati. Registrati subito su www.prodottidiborsa.com: riceverai gratuitamente ogni mattina, prima dell'apertura dei mercati, la newsletter che ti tiene aggiornato sugli appuntamenti importanti della giornata borsistica.

CONTATTACI

NUMERO VERDE:  **800 82 40 43**

I nostri esperti sono a tua disposizione per rispondere a qualsiasi tipo di domanda sul funzionamento dei prodotti e per abbonarti alle nostre pubblicazioni gratuite.

SITO INTERNET

www.prodottidiborsa.com

Per avere le quotazioni in tempo reale, per abbonarsi gratuitamente alle newsletter e per ricevere qualsiasi informazione sul funzionamento dei prodotti BNP Paribas.