

Alpha Warrant.

Tutto è relativo.



BANCA IMI

Banca IMI offre una gamma completa di servizi alle banche, alle imprese, agli investitori istituzionali, ai governi e alle pubbliche amministrazioni, in Italia e all'estero.

Fra i servizi offerti alle banche, cura in particolare quelli rivolti agli investitori privati e alle piccole imprese.

Banca IMI è tra i principali emittenti di Covered Warrant, Reflex ed altri Investment Certificate quotati al SeDeX di Borsa Italiana ed è uno dei più attivi operatori specialisti di strumenti ad indice e di derivati sulle principali borse europee.

Banca IMI ha rating Moody's Aa3, S&P AA-, Fitch AA-.

INDICE

Gli Alpha Warrant: quali esigenze soddisfano? 4

Un universo di sottostanti eligibili. 4

Gli Alpha Warrant: come funzionano. 4

Le caratteristiche principali. 4

Il Pay-off a scadenza. 4

Il 'Cap' alla performance. 6

Premio e Importo di Liquidazione. 6

Le variabili che influenzano il prezzo. 7

Come identificare l'Alpha Warrant più adatto alle proprie esigenze. 9

La strategia Long-Short Equity. 9

I vantaggi per l'investitore. 9

Il Relative Value. 9

La Market Neutrality. 10

Filtrare e amplificare l'Alpha di mercato. 11

Esemplificazioni. 12

Gli Alpha Warrant: quali esigenze soddisfano?

L'Alpha Warrant è uno strumento che consente all'investitore di accedere in modo chiaro e trasparente ad una "scommessa" di pura overperformance tra due asset; lo strumento è un'opzione call sul rapporto dei prezzi di due attività: l'Asset Long è l'attività sottostante posta al numeratore del rapporto, mentre l'Asset Short è posta al denominatore.

Un universo di sottostanti eligibili.

Universo di sottostanti eligibili per gli Alpha Warrant Banca IMI:

- Azioni: quotate sui principali mercati regolamentati (americani, asiatici, europei, ecc.) che soddisfano requisiti di liquidità;
- Indici: globali, settoriali o geografici;
- Panieri: azioni o indici.

Banca IMI è il primo emittente a portare sul mercato SeDeX di Borsa Italiana - segmento Exotics - strumenti il cui sottostante è rappresentato da Panieri di Azioni e di Indici.

Tutti gli Alpha Warrant Banca IMI sono di tipo "quanto": l'attività sottostante viene sempre valorizzata convenzionalmente in Euro qualunque sia la valuta del mercato di riferimento. In questo modo, il Portatore è immunizzato dal rischio derivante da fluttuazioni del Tasso di Cambio.

Gli Alpha Warrant: come funzionano.

Le caratteristiche principali.

Il funzionamento di un Alpha Warrant è molto semplice: acquistandolo si assume una posizione lunga sull'Asset Long L ed una posizione corta sull'Asset Short S.

In qualsiasi momento durante la vita dello strumento, l'Alpha Warrant vedrà aumentare il proprio valore ogni volta che la performance dell'Asset Long risulterà maggiore a quella dell'Asset Short. Viceversa, se l'Asset Long dovesse registrare una performance inferiore all'Asset Short, l'Alpha Warrant vedrà diminuire il proprio valore.

Per ottenere un apprezzamento di valore, non è necessario che le performance dei due asset siano positive; basta semplicemente che la performance dell'Asset Short risulti peggiore di quella dell'Asset Long, anche se entrambe negative.

Alpha Warrant 'Long A - Short B'.

L'Alpha Warrant è una call option che ha come sottostante il rapporto di prezzo ($R = P_A / P_B$) tra i due asset A e B, anziché il prezzo di un unico asset.

Alla Data di Scadenza, l'Alpha Warrant paga un valore proporzionale alla differenza, se positiva, tra il rapporto R_T registrato a scadenza (T) e un predeterminato Rapporto Strike K, tipicamente fissato come il valore assunto da R alla data di emissione.

Esempio:

Nozionale	100 €
Asset Long	Azione A ($A_0 = 13,17$)
Asset Short	Azione B ($B_0 = 5,43$)
Data di Emissione	T
Data di Scadenza	T+6m
Strike	$2,425 = A_0/B_0$
Prezzo Alpha Warrant	6,9
Pay-off a Scadenza	$N/K * \text{Max} [RT-K;0]$

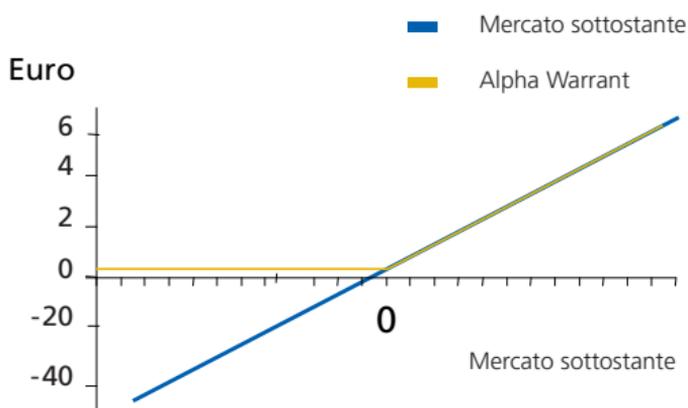
Dove:

- $R_T = A_T/B_T$ indica il rapporto dei prezzi di riferimento alla data di scadenza delle azioni A e B.
- Il pay-off è immunizzato dal rischio di stacco dividendo delle azioni A e B mediante opportuno aggiustamento dello strike.

Il Pay-off a scadenza.

Il payoff a scadenza di un Alpha Warrant è funzione lineare dell'incremento del rapporto dei prezzi. La perdita massima sostenibile dall'investitore resta limitata al premio pagato; al contrario, il profitto massimo è illimitato.

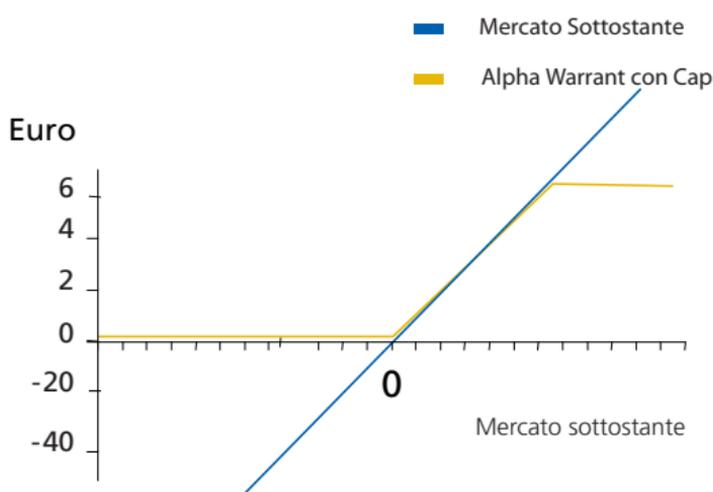
Gli Alpha Warrant prevedono l'esercizio automatico alla Data di Scadenza. L'Emittente trasferisce direttamente o indirettamente, nel Giorno di Liquidazione e con valuta pari alla stessa data, un importo equivalente all'Importo di Liquidazione.



Il "Cap" alla performance.

Gli Alpha Warrant IMI possono prevedere un "Cap" al fine di ridurre il valore del premio da versare per il loro acquisto: in questo caso, lo strumento mostra un limite alla performance espresso in termini percentuali rispetto allo strike iniziale; il Cap è stabilito ad un livello tale da non impattare in modo significativo sulla performance dello strumento per la presenza della leva finanziaria.

Per effetto del Cap, il profitto massimo ottenibile alla scadenza è limitato al livello prescelto, mentre la perdita massima registrabile è sempre pari al premio versato.



Premio e Importo di Liquidazione.

Gli Alpha Warrant sono opzioni di tipo "call" la cui Attività Sottostante, anziché essere rappresentata da una singola azione o da un singolo indice azionario, è rappresentata dal rapporto tra due strumenti finanziari; dunque, come qualunque opzione, l'acquisto di un Alpha Warrant prevede l'esborso di un Premio.

A fronte del pagamento del Premio, l'investitore consegue il diritto di ricevere alla scadenza un Importo di Liquidazione proporzionale alla variazione positiva (in termini percentuali) del Rapporto di Liquidazione rispetto al Rapporto di Base. L'Emittente potrà definire un importo massimo del Rapporto di Liquidazione (il "Livello Cap"), in relazione al quale l'Importo di Liquidazione non potrà mai essere superiore.

Alla scadenza, l'Importo di Liquidazione sarà calcolato nel seguente modo:

$$\text{Noz} \times \text{Min} \{ [(R_L / R_B) \% - 100\%]; \text{LCap} \% \text{ (se applicabile)} \} \times \text{LME}$$

Con riferimento alla formula precedente:

(I) nel caso in cui il risultato risulti inferiore o pari a zero, l'Importo di Liquidazione si intenderà essere pari a zero; (II) LCap è considerato all'interno della formula soltanto se diverso da zero.

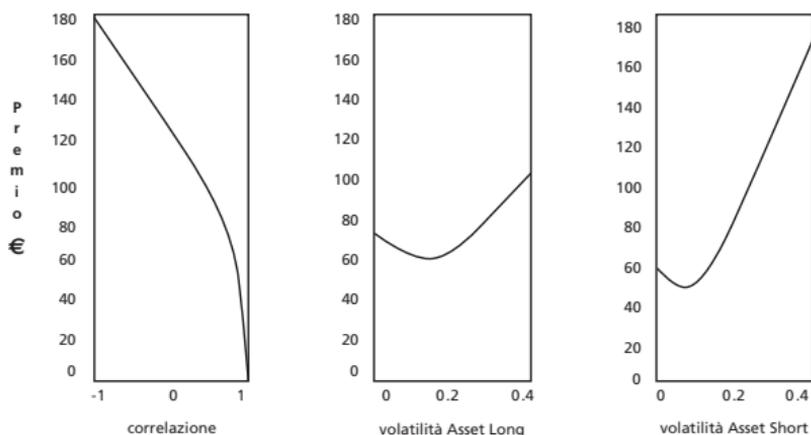
- Noz: indica il Nozionale, ovvero l'importo in Euro controllato dal singolo Alpha Warrant;
- R_L : indica il Rapporto di Liquidazione ed è pari al rapporto tra il Prezzo di Liquidazione (o, a seconda dei casi, il Livello di Liquidazione) dell'Asset Long e il Prezzo di Liquidazione (o, a seconda dei casi, il Livello di Liquidazione) dell'Asset Short; nel caso in cui l'Asset Long sia un'Azione ovvero un Paniere di Azioni e l'Asset Short sia un Indice ovvero un Paniere di Indici, il valore del Rapporto di Liquidazione è moltiplicato per il Moltiplicatore;
- R_B : indica il Rapporto di Base (anche detto "Strike Price"), ovvero il valore del Rapporto Sottostante al quale l'Alpha Warrant può essere esercitato. Nel caso di Alpha Warrant in cui l'Asset Long è un'Azione ovvero un Paniere di Azioni e l'Asset Short è un Indice ovvero un Paniere di Indici, il valore del Rapporto di Base è moltiplicato per il Moltiplicatore;
- LCap: indica il Livello Cap;
- LME: indica il Lotto Minimo di Esercizio;
- Moltiplicatore: indica, con riferimento ai soli Alpha Warrant in cui l'Asset Long è un'Azione (o Paniere di Azioni) e l'Asset Short è un Indice (o un Paniere di Indici), il valore pari a 1.000 che moltiplica lo Strike Price, il Rapporto Base e il Rapporto di Liquidazione, al fine di ottenere uno strumento il cui valore non contenga una "lunga" serie di decimali.

Le variabili che influenzano il prezzo.

Allo stesso modo di una qualunque opzione, il Prezzo di un Alpha Warrant può essere in the money, out of the money e at the money; se alla scadenza il rapporto tra i prezzi dei due asset è al di sotto dello strike price, l'Alpha Warrant sarà out of the money, il payoff uguale a zero e la perdita pari al valore del premio pagato per acquistare l'Alpha Warrant.

Le principali variabili che influenzano il valore (premio, prezzo) di un Alpha Warrant (alla data di emissione e per tutta la vita dello strumento) sono, in ordine di importanza:

- l'Andamento del Rapporto dei Prezzi tra l'Asset Long e l'Asset Short
- la Volatilità degli asset;
- la Correlazione tra gli asset;
- il Tempo a scadenza;
- il Tasso d'interesse.



Esempio Alpha Warrant ENI/S&PMIB:

Nozionale: 100 €

Durata: 6 mesi

Moltiplicatore: 1.000

Strike: 0.68 (ATM)

Cap: No

Data di Emissione: 9 ottobre 2008

Data di Scadenza: 9 aprile 2009

Alla Data di Emissione:

Prezzo di Emissione: 5.776 €

Correlazione: 30%

Volatilità: 19.40%

	Mesi alla scadenza			
	6 (Data emissione)	5	3	1
Prezzo	5.776	5.253	4.043	2.315
Correlazione	30%	30%	30%	30%
Volatilità	19.40%	19.40%	19.40%	19.40%
SE:	Prezzo	Prezzo	Prezzo	Prezzo
- Rapporto +1%	6.333	5.808	4.595	2.870
- Rapporto -1%	5.284	4.730	3.532	1.831
SE:	Prezzo	Prezzo	Prezzo	Prezzo
- Correlazione* +1%	5.731	5.231	4.013	2.298
- Correlazione* -1%	5.821	5.294	4.074	2.332
SE:	Prezzo	Prezzo	Prezzo	Prezzo
- Volatilità* +1%	6.161	5.601	4.306	2.461
- Volatilità* -1%	5.395	4.909	3.783	2.170

* La Correlazione e la Volatilità si riferiscono al Rapporto tra l'Asset Long e l'Asset Short.

Come identificare l'Alpha Warrant più adatto alle proprie esigenze.

La strategia Long-Short Equity.

Un Alpha Warrant permette all'investitore di "scommettere" sull'overperformance di un asset rispetto ad un altro e di replicare la Strategia "Long-Short Equity", una tra le più profittevoli ed efficienti strategie utilizzate dagli hedge funds ed implementata attraverso l'acquisto di asset giudicati sottovalutati e la vendita (allo scoperto) di assets giudicati sopravvalutati.

L'obiettivo è di ottenere un guadagno dalla sovraperformance degli Asset Long rispetto agli Asset Short. La buona riuscita di tale strategia dipende da due fattori:

- l'abilità del trader o del gestore di selezionare i titoli da porre in posizione long e short (stock picking);
- la capacità di anticipare il mercato (market timing).

L'investimento in un Alpha Warrant consente di cogliere interessanti opportunità di profitto anche nella congiuntura di mercato più incerta.

I vantaggi per l'investitore.

Strategia Long-Short Equity:

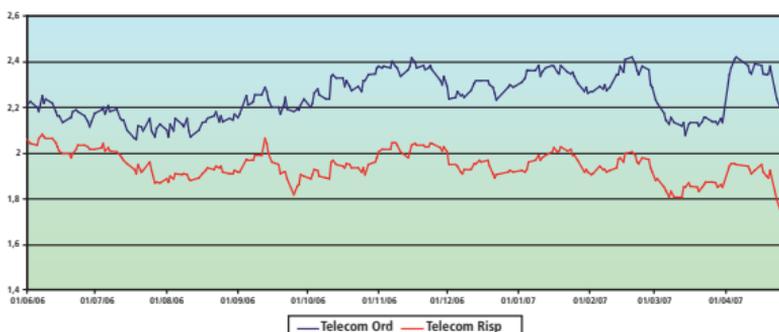
- protegge dai rischi "generici" del mercato;
- cattura e amplifica l'alpha;
- rende la performance indipendente dalle condizioni di mercato (bull/bear/flat);

Strategia Long-Short Equity & Alpha Warrant:

- incorpora una strategia di "trading sofisticato" in un unico strumento;
- richiede un importo "minimo" di investimento iniziale;
- facile da negoziare (Borsa Italiana - Securitised Derivatives exchange - SeDeX);
- liquidità quotidiana e continua;
- rende disponibile un'ampia gamma di sottostanti;
- l'ampio universo di strumenti eligibili permette di realizzare Alpha Warrant "customer tailored" anche in termini di durata e di scelta dello strike price.

Il Relative Value.

L'abbandono di una filosofia d'investimento puramente direzionale a vantaggio di una filosofia d'investimento basata sulla performance relativa - relative performance - rende di fatto del tutto ininfluenti le caratterizzazioni bull/bear e laterale del mercato di riferimento.



Andamento dei titoli sottostanti:
entrambi gli asset hanno mostrato
un andamento negativo/laterale.



Il rapporto di prezzo è aumentato:
l'Alpha Warrant consente di ottenere
un rendimento positivo.

La Market Neutrality.

Il valore di un Alpha Warrant non risente in alcun modo del rischio generico del mercato di riferimento: un mercato non sarà mai bearish, stagnante o privo di opportunità per chi adotta una strategia Long-Short.

Un improvviso movimento al rialzo o al ribasso dell'intero mercato che trascinasse parallelamente le quotazioni dei due asset in modo percentuale uguale e concorde, non produrrebbe alcun impatto sul valore dell'Alpha Warrant. Quando uno strumento finanziario possiede questa proprietà, si dice che esso è market neutral.

A differenza di qualsiasi altra strategia statica di tipo Long-Short che utilizzi azioni, future o opzioni plain vanilla, negli Alpha Warrant la proprietà di market neutrality è robusta e persistente nel tempo, ovvero vale durante qualsiasi giorno nel corso della vita dello strumento.

Grazie alla market neutrality, l'investitore che acquista l'Alpha Warrant ha come unica preoccupazione quella di scegliere accuratamente le attività finanziarie sottostanti con potenzialità di overperformance relativa. In ogni caso, egli sarà sempre protetto dai rischi di mercato di tipo sistemico.

L'investimento in un Alpha Warrant consente di cogliere interessanti opportunità di profitto anche nella congiuntura di mercato più incerta.

Filtrare e amplificare l'Alpha di Mercato.

L'Alpha Warrant è uno strumento specificamente rivolto a chi vuole trarre profitto dalle opportunità di mercato insite nella diversità dei rendimenti relativi.

L'indicatore del differenziale di rendimento di un generico asset rispetto all'indice del mercato di riferimento è definito alpha; nello specifico, si parla di alpha positivo/negativo quando l'asset tende a sovraperformare/sottoperformare sistematicamente l'indice di mercato.

Generalmente estrarre il valore dell'alpha è estremamente difficile, poiché rappresenta una componente molto debole rispetto al trend complessivo di mercato.

L'Alpha Warrant non solo riesce a filtrare tale componente con precisione assoluta, ma riesce anche ad amplificarne la portata: la leva finanziaria presente nella struttura di call option consente di amplificare l'esito della scommessa rendendo il titolo potenzialmente molto redditizio.

Infine, lo strumento permette di ottenere la cosiddetta "portabilità dell'alpha", ovvero rende possibile all'investitore accedere a strategie di tipo Long-Short, generalmente di esclusiva pertinenza degli hedge fund. Per questa tipologia d'investitore, infatti, le strategie di tipo Long-Short sono di difficile accesso sia per la complessità tecnica che per la mancanza in forma cartolarizzata di tali strategie.

Esemplificazioni.

Esempio 1 - positivo.

Nel periodo compreso tra la data di emissione e la data di scadenza, il titolo A si apprezza del 10% e il titolo B si deprezza del 5%.

Alla scadenza:

Rapporto dei prezzi:

$$A_T/B_T = [13,17 * (1+10\%)] / [5,43 * (1-5\%)] = 14,49 / 5,16 = 2,8084$$

Pay-off:

$$100 / 2,4254 * \text{Max} [2,8084 - 2,4254; 0] = 15,7912 \text{ €}$$

Rendimento:

$$(15,79 - 6,9) / 6,9 = +128,84\%$$

Esempio 2 - positivo.

Nel periodo compreso tra la data di emissione e la data di scadenza, il titolo A si deprezza del 5% e il titolo B si deprezza del 15%.

Alla scadenza:

Rapporto dei prezzi:

$$A_T/B_T = [13,17 * (1-5\%)] / [5,43 * (1-15\%)] = 12,51 / 4,62 = 2,7108$$

Pay-off:

$$100 / 2,4254 * \text{Max} [2,7108 - 2,4254; 0] = 11,7671 \text{ €}$$

Rendimento:

$$(11,7671 - 6,9) / 6,9 = +70,54\%$$

Esempio 3 - negativo.

Nel periodo compreso tra la data di emissione e la data di scadenza, il titolo A si apprezza del 15% e il titolo B si apprezza del 20%.

Alla scadenza:

Rapporto dei prezzi:

$$A_T/B_T = [13,17 * (1+15\%)] / [5,43 * (1+20\%)] = 15,15 / 6,52 = 2,3244$$

Pay-off:

$$100 / 2,4254 * \text{Max} [2,3243 - 2,4254; 0] = 0 \text{ €}$$

Rendimento:

$$(0 - 6,9) / 6,9 = -100\%$$

Avvertenze.

Le informazioni riportate nel presente documento sono fornite a scopo puramente informativo e potranno, successivamente alla data di diffusione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica od aggiornamento da parte di Banca IMI, senza alcun obbligo da parte di quest'ultima di comunicare tali modifiche od aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Anche se le informazioni qui riportate sono ritenute affidabili da Banca IMI, quest'ultima non garantisce in alcun modo la qualità, la correttezza o la completezza delle stesse. Prima di concludere qualsiasi operazione sugli strumenti finanziari descritti nel presente documento, l'investitore dovrebbe rivolgersi ad un consulente professionista ed effettuare una valutazione dei rischi e vantaggi connessi a tale operazione, così come delle sue implicazioni e conseguenze fiscali, legali e contabili, nonché della propria capacità ad assumersi tali rischi. Prima dell'investimento leggere il Prospetto Informativo, e in particolare la sezione "Fattori di Rischio" in esso contenuta. Il Prospetto Informativo dei prodotti Banca IMI è messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Banca IMI S.p.A. in Piazzetta Giordano Dell'Amore 3 Milano e può essere consultato e scaricato tramite sito internet www.bancaimi.com. Il contenuto e le informazioni riportate nel presente documento sono di proprietà di Banca IMI e non possono essere riprodotte né diffuse in tutto o in parte senza il previo consenso scritto di Banca IMI.

Data: Maggio 2009



Associato alla

ACEPI



ASSOCIAZIONE
ITALIANA
CERTIFICATI E
PRODOTTI DI
INVESTIMENTO

Numero Verde
800 99 66 99

www.bancaimi.com