

COVERED WARRANTS BNP PARIBAS

COVERED WARRANTS



BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

INTRODUZIONE AI COVERED WARRANTS

Un Covered Warrant è uno strumento finanziario, quotato in Borsa, che incorpora un'opzione e dà il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (opzione CALL) o di vendere (opzione PUT) un determinato sottostante

Un Covered Warrant (CW) è uno strumento finanziario che dà il diritto (ma non l'obbligo) di acquistare (CALL) o di vendere (PUT) un determinato sottostante (azione o indice) a un determinato prezzo fissato in anticipo (Strike o Prezzo di Esercizio) e a una determinata data futura (scadenza). L'acquirente beneficia di questo diritto pagando il Premio, prezzo che rappresenta il valore proprio del CW.

I Covered Warrants sono strumenti finanziari complessi

ESEMPI

CW di tipo Call su Fiat Chrysler Automobiles, strike a 5€ ⇒ alla scadenza, l'investitore potrà acquistare l'azione Fiat Chrysler Automobiles a 5€, a prescindere dal corso dell'azione sul mercato

CW di tipo Put su Fiat Chrysler Automobiles, strike a 8€ ⇒ alla scadenza, l'investitore potrà vendere l'azione Fiat Chrysler Automobiles a 8€, a prescindere dal corso dell'azione sul mercato

L'acquirente del CW beneficia di questo diritto mediante il **pagamento di un Premio**, che rappresenta il valore proprio del CW.

ESEMPIO CW CALL

CW DI TIPO CALL SU ENEL SPA

Prezzo d'esercizio: **3,9€**

Scadenza a **9 mesi**

Multiplo: **0,1**

Lotto minimo: **100**

ALLA SCADENZA

- > L'investitore potrà acquistare CW su Enel S.p.A. solo per lotti di almeno 100.
- > Dovrà esercitare 10 CW per poter acquistare 1 azione Enel S.p.A. al corso di 3,9€.

SOTTOSTANTE

E' l'attività finanziaria, azione o indice, il cui andamento determina il prezzo e le caratteristiche del CW stesso.

PREZZO D'ESERCIZIO (O STRIKE)

E' il prezzo a cui l'investitore può acquistare o vendere il sottostante alla data di scadenza. Il prezzo è determinato all'emissione del CW e non può essere modificato se non a seguito di operazioni straordinarie sul sottostante (quali aumenti di capitale, split)

MULTIPLO E LOTTO MINIMO

Il Multiplo indica il numero di CW necessari per esercitare il proprio diritto su un singolo sottostante (ad esempio, un'azione). Un multiplo di 0,1 di un CW su azioni significa che serve esercitare 10 CW per acquistare 1 azione al prezzo di esercizio. Il lotto minimo è la quantità minima (solitamente 100) di CW negoziabile in Borsa.

MODALITA' D'ESERCIZIO

Esistono due diversi tipi di CW, quelli di tipo Europeo che consentono di esercitare il diritto di acquistare o vendere il sottostante alla data di scadenza prefissata, e quelli di tipo Americano che consentono di esercitare il diritto in ogni momento, fino alla data di scadenza.

ESERCIZIO ANTICIPATO

I CW di tipo Americano hanno la possibilità d'esercizio anticipato. Tuttavia, in questi casi, si perde interamente il valore temporale.





L'Effetto leva (o elasticità) permette di amplificare le variazioni rialziste e ribassiste del sottostante: offre la possibilità di realizzare guadagni teoricamente illimitati per l'investitore nel caso di rialzo del sottostante (CW di tipo Call) o di ribasso (CW di tipo Put) e con una perdita massima limitata all'importo del premio investito. L'elasticità tiene conto del "delta" del CW, misurando così la leva effettiva dello stesso.

Per esempio, un effetto leva pari a 5 significa che se il sottostante si muove al rialzo dell'1%, il relativo CW di tipo call salirà del 5%, mentre la corrispondente put perderà il 5%. La leva si calcola con la semplice formula

ELASTICITA':

$$\frac{\text{Corso del sottostante} \times \text{Delta}^*}{\text{Corso del Warrant} / \text{Multiplo}}$$

ESEMPIO CW DI TIPO CALL

CW DI TIPO CALL SU AZIONI ASSICURAZIONI GENERALI SPA

Prezzo d'esercizio: **35€**

Scadenza: **a 1 anno**

Premio: **0,19€**

Multiplo: **0,1**

Delta: **45 %**

Corso dell'azione Generali Ass: **11,37€**

L'EFFETTO LEVA SI CALCOLERÀ NELLA MANIERA SEGUENTE:

$$(11,37 \times 0,45) / (0,19 / 0,1) = 2,7$$

Quindi, per un rialzo dell'1% del corso dell'azione Generali Ass., il CW si apprezzerà del 2,7%, a Multiplo di altre condizioni.

ESEMPIO CW DI TIPO PUT

CW DI TIPO PUT SU AZIONI ASSICURAZIONI GENERALI SPA

Prezzo d'esercizio: **35€**

Scadenza: **a 1 anno**

Premio: **0,19€**

Multiplo: **0,1**

Delta: **45 %**

Corso dell'azione Generali Ass: **11,37€**

L'EFFETTO LEVA SI CALCOLERÀ NELLA MANIERA SEGUENTE:

$$(11,37 \times 0,45) / (0,19 / 0,1) = 2,7$$

Quindi, per un rialzo dell'1% del corso dell'azione Generali Ass., il CW si deprezza del 2,7%

* misura la sensitività di un Warrant alla variazione di 1 unità del prezzo del sottostante (vedi pagina 5).

COME SI CALCOLA IL PREZZO DI UN COVERED WARRANT

Il prezzo di un CW è rappresentato dal Premio, che è composto dalla somma di due variabili: il Valore Intrinseco e il Valore Temporale

VALORE INTRINSECO (VI)

Il Valore Intrinseco (VI) corrisponde al guadagno realizzato dall'investitore nel caso di esercizio immediato del CW.

Nel caso di un CW di tipo Call

$VI = (\text{Valore del sottostante} - \text{Prezzo d'esercizio}) \times \text{Multiplo}$

Nel caso di un CW di tipo Put

$VI = (\text{Prezzo d'esercizio} - \text{Valore del sottostante}) \times \text{Multiplo}$

IN THE MONEY & OUT OF THE MONEY

| | Prezzo del sottostante > Prezzo di esercizio | Prezzo del sottostante ≈ Prezzo di esercizio | Prezzo del sottostante < Prezzo di esercizio |
|------|--|--|--|
| CALL | In the Money | At the Money | Out of the Money |
| PUT | Out of the Money | At the Money | In the Money |

VALORE TEMPORALE (VT)

Il Valore Temporale (VT) rappresenta il valore speculativo del CW che l'investitore è disposto a pagare per beneficiare del potenziale andamento favorevole del sottostante durante la durata del CW. A causa del Valore Temporale anche un CW OTM (con un Valore Intrinseco nullo) mantiene un Premio positivo. Il Valore Temporale si calcola, quindi, come differenza tra il Prezzo del CW e il Valore Intrinseco. Il Valore Temporale decresce durante l'arco di vita del CW fino ad annullarsi alla Data di scadenza.

ESEMPIO

Un CW di tipo Call (con Multiplo pari a 1),

con prezzo d'esercizio 17.000 su un indice a 17.400 alla scadenza ha un valore intrinseco di 400€ = (17.400 - 17.000)

> in caso di esercizio, l'investitore potrà acquistare l'indice che vale 17.400 a un prezzo di 17.000, ossia con un profitto lordo di 400€.

con prezzo d'esercizio 17.000 su un indice a 16.600 alla scadenza ha un valore intrinseco di 0€ (16.600 - 17.000 = -400€)

> in questo caso, il CW di Tipo Call non sarà esercitato e l'investitore subisce una perdita. La perdita rappresenterà tutta la somma investita, ossia l'ammontare del premio pagato per acquistare il CW.

(perdita del 100% del capitale inizialmente investito)

Un CW di tipo Put (con Multiplo pari a 1),

con prezzo d'esercizio 100€ su un titolo quotato 92 e alla scadenza ha un valore intrinseco pari a 8€ = (100 - 92)

> in caso di esercizio, l'investitore realizzerà quindi un profitto lordo di 8€.

con prezzo d'esercizio 100€ su un titolo quotato 108€ alla scadenza ha un valore intrinseco pari a 0€ (100 - 108 = -8€)

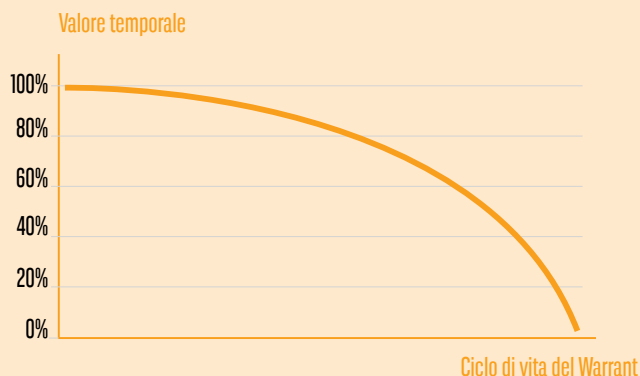
> in questo caso, il CW di Tipo Put non sarà esercitato e l'investitore subisce una perdita. La perdita rappresenterà tutta la somma investita, ossia l'ammontare del premio pagato

(perdita del 100% del capitale inizialmente investito)

ELEMENTI CHE CONDIZIONANO IL VALORE TEMPORALE

VOLATILITÀ:

La volatilità è una misura dell'ampiezza delle variazioni del prezzo del sottostante (al rialzo e al ribasso) in un determinato arco temporale. Una volatilità del 20% significa che il valore di un determinato sottostante (indice o azione) ha una probabilità di variare entro una forchetta di +/-20% rispetto al suo prezzo medio. Ne deriva che maggiore è la volatilità, maggiore è la possibilità di ottenere guadagni da un particolare CW visto che una volatilità elevata significa che il valore del sottostante potrebbe variare in maniera notevole (al rialzo e al ribasso), superando le aspettative dell'investitore.



LA VOLATILITÀ A SUA VOLTA SI DISTINGUE IN DUE CATEGORIE:

VOLATILITÀ STORICA:

è calcolata sui prezzi passati del sottostante, e permette di farsi un'idea di massima del potenziale di variazione futuro del prezzo del sottostante, da un punto di vista matematico corrisponde alla derivata standard.

VOLATILITÀ IMPLICITA:

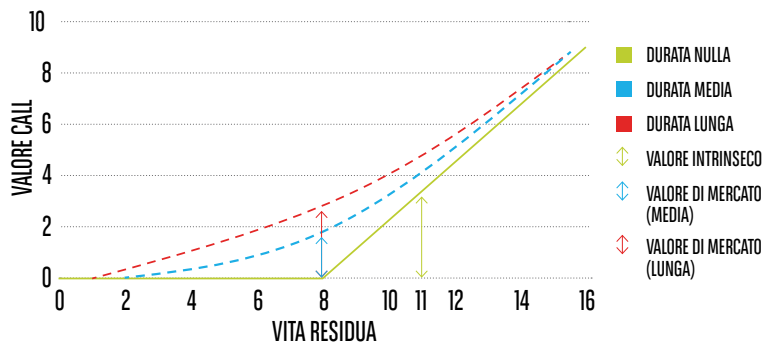
rappresenta le aspettative degli investitori sulla variazioni future del prezzo del sottostante. **Un aumento della volatilità implicita agisce positivamente sul prezzo del CW (sia di tipo Call, sia di tipo Put). Viceversa, nel caso di sua contrazione, l'influenza del movimento della volatilità sul valore di un CW è rappresentato dal Vega.**

TASSI DI INTERESSE

L'acquisto di un CW di tipo Call è assimilabile a un prestito accordato dal venditore all'acquirente in cui quest'ultimo paga i suoi titoli solo alla scadenza nel caso in cui il Premio sia positivo. Più è elevato il tasso, maggiore sarà il valore di questo prestito e maggiore sarà il valore del CW di tipo Call. Il discorso è diametralmente opposto nel caso di un CW di tipo Put: in questo caso, maggiore è il tasso, minore sarà il premio del CW. L'influsso del tasso di interesse sul prezzo di un CW è rappresentato dal Rho.

TEMPO A SCADENZA

Il Premio di un CW è dato dalla somma del Valore Intrinseco e del Valore Temporale. Per questo motivo, la durata residua del CW influisce in maniera determinante sul suo prezzo: più lontana è la scadenza, più elevato sarà il Valore Temporale. Il CW perde valore temporale durante il suo arco di vita. L'influenza del tempo sul valore del CW è data dal Theta.*



DELTA

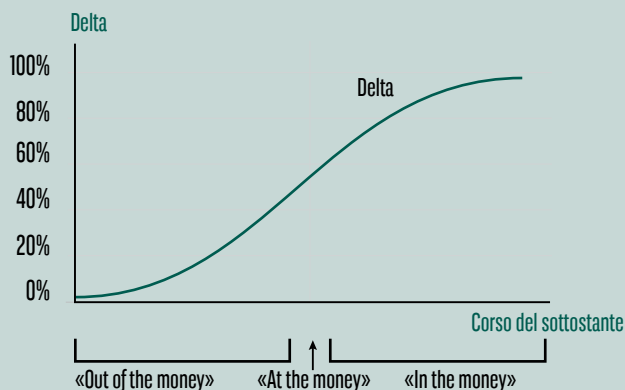
Il Delta è un indicatore che misura la sensibilità di un CW alla variazione di 1 unità del prezzo del sottostante.

Il Delta di un CW di tipo Call è sempre positivo: la variazione del prezzo di un CW di tipo Call va sempre nella stessa direzione del prezzo del suo sottostante. Per esempio, un delta di 0,45 (o del 45%) determina che se il sottostante guadagna 1 euro, il CW di tipo Call (con Multiplo pari a 1) guadagnerà 0,45 euro.

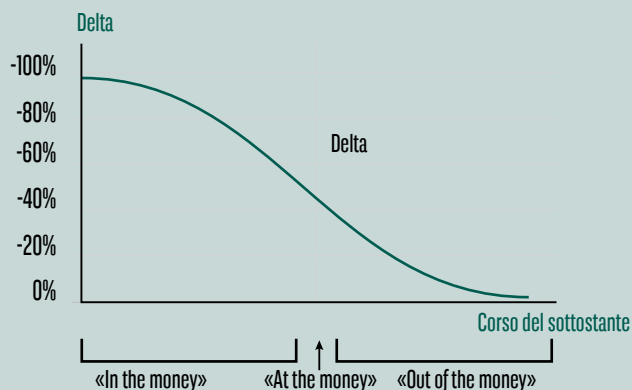
Il Delta rappresenta, quindi, la probabilità che un CW chiuda "In-the-money" alla scadenza.

Il Delta di un CW di tipo Put è sempre negativo: la variazione del prezzo di un CW Put va sempre nella direzione opposta del prezzo del suo sottostante. Ad esempio un delta di -0,45 (o del -45%) determina che se il sottostante guadagna 1 euro, il CW di tipo Put (con Multiplo pari a 1) perderà 0,45 euro.

ESEMPIO DI CALL



ESEMPIO DI PUT



DIVIDENDI

Investendo un CW piuttosto che nell'azione sottostante, l'investitore rinuncia implicitamente al dividendo futuro. Per questo motivo, maggiore è il dividendo atteso, minore sarà il Premio di una Call e maggiore sarà il Premio di una Put.

Sintesi Riepilogo dei parametri che influiscano sul prezzo di un CW.

| FATTORI | PREMIO DE UNA CALL | PREMIO DE UNA PUT |
|---------------------------------|--------------------|-------------------|
| Corso del sottostante | ▲ | ▼ |
| Durata del CW | ▲ | ▲ |
| Volatilità | ▲ | ▲ |
| Prezzo d'esercizio | ▼ | ▲ |
| Tasso d'interesse senza rischio | ▲ | ▼ |
| Dividendo | ▼ | ▲ |

* Indicatore che misura la variazione del premio rispetto al tempo.

COVERED WARRANT: IL FUNZIONAMENTO

Acquistare un CW di tipo Call consente di trarre beneficio dal 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 CW di tipo Call è nettamente superiore all'investimento diretto nel sottostante, per effetto della leva finanziaria.

L'acquisto di un CW di tipo Put dà la possibilità di vendere un sottostante a un prezzo fissato in anticipo mediante il pagamento di un premio. L'acquisto di un CW di tipo Put è indicato per realizzare una strategia basata su aspettative di ribasso del sottostante. La Put può fungere da copertura di portafoglio o da amplificatore delle performance di un sottostante al ribasso.

A fronte della possibilità di ottenere guadagni elevati, l'investimento in CW comporta il rischio **di perdite massime potenziali pari all'intero capitale investito** (ossia il Premio). Per ogni investimento in un CW, l'investitore potrà calcolare il punto di pareggio "break-even" associato al suo investimento. Questo livello corrisponde alla soglia di redditività del CW, 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 CW DI TIPO CALL

UN INVESTITORE ACQUISTA 100 COVERED WARRANT CALL SULL'AZIONE ENI S.P.A.

Prezzo d'esercizio del Call: **16€**

Scadenza **a 1 anno**

Premio: **0,193€**

Multiplo: **0,1**

Lotto minimo: **100**

Corso dell'azione ENI S.p.A.: **13,5€**

ALLA SCADENZA

> **Il corso dell'azione ENI S.p.A. è \geq a 17,93€**

Il profitto risultante dalla differenza tra il corso del sottostante e il prezzo d'esercizio avrà coperto la somma investita in partenza di 1,93 e (0,193/0,1).

17,93€ costituisce quindi il "break-even" del CW.

Si tratta del corso del sottostante al di là del quale l'investitore avrà realizzato un guadagno alla scadenza.

$$17,93€ = [16 + (0,193/0,1)]$$

> **Il corso dell'azione ENI S.p.A. è \leq a 17,93€**

Poiché il corso dell'azione è già inferiore al "break-even", l'investitore subisce una perdita. Supponendo che il sottostante non superi 17,93€ alla scadenza, la perdita rappresenterà tutta la somma investita, ossia l'ammontare del premio pagato per acquistare i CW:

$$19,3€ = (0,193 \times 100)$$

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

ESEMPIO PER CW DI TIPO PUT

UN INVESTITORE ACQUISTA 100 COVERED WARRANT PUT 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 CW.

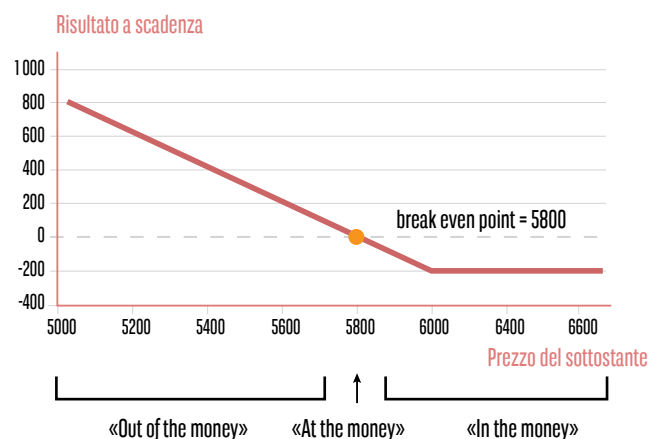
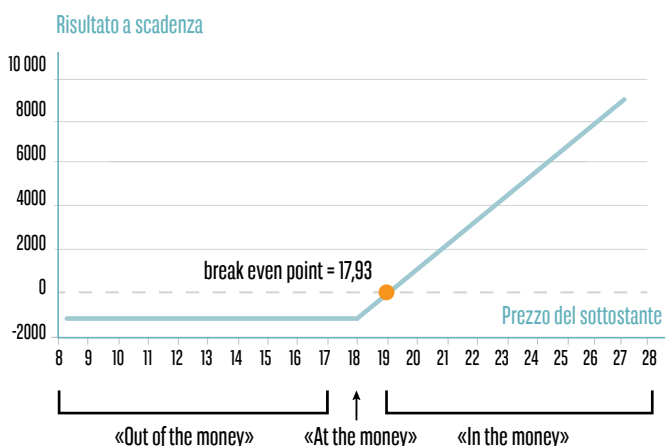
5 800 rappresenta il "break-even" del sottostante per il CW, ossia la soglia al di sotto della quale l'investitore avrà un guadagno alla scadenza.

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

> **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 rappresenterà tutta la somma investita per acquistare i CW, ossia 40 € = (0,40 x 100)



I CW possono essere utilizzati per attuare strategie di protezione di portafoglio. Infatti, il Premio dei CW di tipo Put aumenta quando il sottostante perde valore: i guadagni generati sulla Put compenseranno le perdite registrate dal portafoglio.

$$\text{COPERTURA} = \frac{\text{VALORE PORTAFOGLIO EURO}}{(\text{STRIKE} * \text{MULTIPLO} * \text{DELTA})}$$



ESEMPIO:

Un investitore vuole proteggere il suo investimento sull'indice FTSE MIB pari a 10.000 €, che quota 17.000 punti. Dovrà quindi acquistare un CW di tipo Put sull'indice FTSE MIB con strike 17.000

Multiplo: **0,0001**

Lotto minimo: **100**

Delta: **-50%**

Il numero di CW di tipo Put da acquistare sarà quindi uguale a:

$$10.000 / (17.000 * 0,0001 * 0,50) = 117,647$$

CONSIDERAZIONI

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

SINTESI

- > Ci si posiziona su un CW di tipo Call quando si prevede un rialzo del sottostante.
- > Ci si posiziona su un CW di tipo Put 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 CW di tipo Call) o sotto la quale (per un CW di tipo Put) l'investitore avrà un guadagno alla scadenza.

PER SAPERNE DI PIÙ:

visita il sito
investimenti.bnpparibas.it

INVIA UNA E-MAIL A

investimenti@bnpparibas.com

CHIAMA IL

Numero Verde 800 92 40 43

SCARICA L'APP

Quotazioni di Borsa

MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALI

Prima dell'adesione leggere attentamente la documentazione di offerta e/o quotazione relativa ai Covered Warrant e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi e al trattamento fiscale. Tale documentazione è disponibile sul sito web investimenti.bnpparibas.it. L'investimento nei Covered Warrant espone l'investitore al rischio di potenziale perdita dell'intero capitale investito. Sono quindi strumenti adatti esclusivamente a una clientela caratterizzata da un elevato profilo di rischio. Le informazioni contenute nel presente documento non sono da considerarsi esaustive e hanno una mera finalità informativa/promozionale. Gli scenari, i presupposti, i dati e le performance, i prezzi stimati, gli esempi dei potenziali ricavi o le valutazioni hanno valore meramente illustrativo/informativo, senza alcuna garanzia che tali scenari o ricavi potenziali possano verosimilmente verificarsi o possano essere conseguiti. Le performance e i rendimenti passati non sono indicativi delle performance e dei rendimenti futuri. Data la natura generica delle informazioni contenute nel presente documento, le stesse non contengono tutti gli elementi necessari ai destinatari per adottare una decisione di investimento informata in relazione ai prodotti finanziari presentati. E' responsabilità dell'investitore effettuare, prima dell'investimento, un'accurata analisi di tutti i profili fiscali, legali, regolamentari relativi a ciascuna operazione e di esaminare i relativi fattori di rischio (tra i quali, i rischi legati ai tassi di interesse, il rischio di default, il rischio di assoggettamento dell'emittente e/o del garante allo strumento del bain-in, i rischi legati all'assenza di liquidità). BNP Paribas e/o qualsiasi altra società del gruppo BNP Paribas non potranno essere considerate responsabili delle conseguenze finanziarie o di altra natura derivanti dall'investimento nei prodotti finanziari presentati. Informazioni aggiornate sulla quotazione dei Covered Warrant sono disponibili sul sito investimenti.bnpparibas.it.



BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia