

# COVERED WARRANT

APPROFONDIMENTI  
PER DIRIGERE  
I PROPRI  
INVESTIMENTI  
COME UN  
PROFESSIONISTA

**TRADINGLAB<sup>®</sup>**  
Sei padrone delle tue azioni

## Indice

<b>TRADINGLAB®</b>	5
<b>Gli elementi</b> fondamentali	8
Le definizioni	8
Gli elementi standard	8
Il prezzo di mercato	10
I vantaggi	11
Gli utilizzi	13
<b>La gestione</b> dei rischi	14
I modelli teorici	14
Le variabili non direttamente osservabili sul mercato	16
Le variabili direttamente osservabili sul mercato	21
La gestione dei rischi	24
<b>La negoziazione</b>	28
Gli ordini	28
Il listino	29
La liquidazione	29
È buona norma...	29
<b>La gestione</b> di portafoglio	30
Acquisto di call Warrant	30
Acquisto di put Warrant	34
Acquisto dell'attività sottostante	37
Il costo di finanziamento: la parità call-put	38
Le strategie	38

# TRADINGLAB®

## Sei padrone delle tue azioni

Osservare il comportamento degli investitori nel mondo dei servizi finanziari d'investimento è un esercizio in cui ci cimentiamo, neanche a dirlo, assai spesso. In particolare, abbiamo messo a fuoco quel numeroso gruppo di investitori "fai-da-te", tenacemente sopravvissuti all'impetuosa avanzata dei prodotti di risparmio gestito. Per intenderci, non solo i classici frequentatori di borsino, ma anche i più moderni Internet-Day-Trader. Insomma, coloro i quali desiderano riservarsi una gestione attiva su parti grandi o piccole del proprio patrimonio.

UniCredit ha costituito un gruppo, TRADINGLAB®, che si occupa esclusivamente della produzione e gestione di strumenti per questi investitori. Un laboratorio a disposizione degli investitori italiani e internazionali di tutte le banche, con prodotti e tecniche di gestione normalmente riservate ai trader professionali. Un insieme di tecnologia, un'ampia gamma di prodotti liquidi e una completa informazione per la gestione dei rischi. Un servizio clienti sempre pronto ad assistere gli investitori prima e dopo l'acquisto dei prodotti finanziari.


### Ecco quello che stiamo facendo

Tutti i mercati in un solo mercato dalle 9 alle 22:TLX®.

Abbiamo organizzato TLX®, il cosiddetto ECN o mercato elettronico sul quale gli investitori, tramite la banca o SIM di fiducia, possono comprare e vendere facilmente, in un orario esteso dalle 9 alle 22, azioni italiane, europee, americane, Covered Warrant, Benchmark, Reverse Convertible, Titoli di Stato, Obbligazioni Equity-Linked e Corporate.

Un mercato aperto non solo a nuovi investitori e alle loro esigenze di comodità di orario e convenienza (le commissioni sulle azioni estere sono pari a quelle italiane), ma anche a nuovi emittenti di titoli, per offrire maggiore libertà di scelta. Questa è una richiesta che sentiamo spesso rivolgerci da voi. Per questo quotiamo già su TLX® convertibili e obbligazioni di emittenti prestigiosi. Continueremo così con altri strumenti, tra cui anche Covered Warrant non UniCredit.

**TLX®**  
powered by TRADINGLAB®

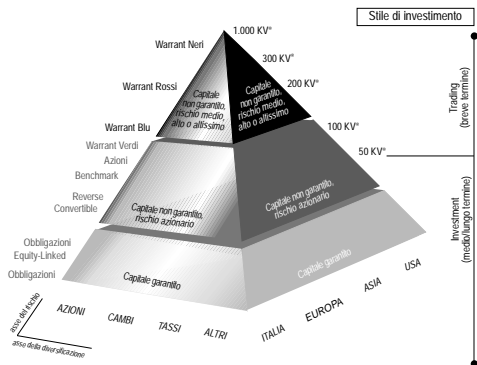
Questa brochure è stata studiata per offrire un'analisi completa dei Covered Warrant. Per approfondire e provare subito quanto trovate descritto in queste pagine, cercate il simbolo . Indica la presenza e il percorso da seguire per raggiungere le simulazioni relative all'argomento prescelto sul sito [Internet.tradinglab.com](http://Internet.tradinglab.com), nel TRAINING della sezione COVERED WARRANT.

Un'unica garanzia per tutti i prodotti quotati: la liquidità.

TRADINGLAB® è il centro di produzione di strumenti finanziari di qualità, come Covered Warrant, Benchmark, Reverse Convertible, Obbligazioni Equity-Linked e Vega Bond, destinati al largo pubblico degli investitori attraverso i principali intermediari presenti sul mercato: Banche, reti di distribuzioni, Sim di negoziazione, Sim online.

Ma TRADINGLAB® è anche il market maker su questi prodotti: tutti i giorni infatti "fa mercato" sia sulla Borsa Italiana, sia su TLX®, garantendo costantemente un prezzo in acquisto e uno in vendita. E la stessa attività viene svolta per tutti gli altri prodotti quotati su TLX®.

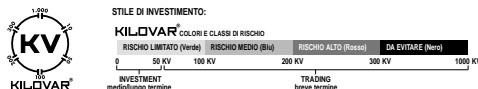
Per garantire la liquidità stiamo esportando TRADINGLAB® anche fuori dall'Italia: stesso titolo, più Borse, più investitori, più chance per tutti.



Una sola misura del rischio per tutti gli strumenti finanziari e per tutti i portafogli: il KILOVAR®.

Vogliamo diffondere uno standard per la misurazione ed il confronto dei rischi associati ad investimenti di differente natura: dalle azioni alle obbligazioni, dai Covered Warrant alle obbligazioni strutturate e ai fondi. Vogliamo favorire la trasparenza sui rischi di mercato. Vogliamo fornire consulenza e servizio agli investitori nella gestione dei rischi di portafoglio.

Il KILOVAR®, creato da TRADINGLAB®, è una misura sintetica, un numero da 1 a 1.000, associabile a qualunque strumento o portafoglio finanziario e aggiornato quotidianamente sul sito tradinglab.com. Indica la perdita massima in Euro da un giorno all'altro, investendo 1.000 Euro su un prodotto.



Un solo sito per informarsi e controllare gli investimenti: tradinglab.com

TRADINGLAB® ha preso atto che la globalizzazione dei mercati offre agli investitori facile accesso a decine di migliaia di strumenti finanziari appartenenti a classi di rischio e geografie diverse. Un po' troppi per essere tutti ben analizzati e negoziati con sistematica consapevolezza. Un po' troppi insomma per consentire agli investitori di rispettare il rigore di due regole chiave nella selezione degli investimenti:

1. conoscere ciò che si compra: quali sono le caratteristiche dello strumento, da chi è emesso, quali sono i rischi;
2. conoscere le regole del mercato in cui si opera, come si formano i prezzi, in quali ore, con quali garanzie di market making.

La scelta di TRADINGLAB® è quella di focalizzarsi su un numero di titoli abbastanza grande da consentire un'ampia scelta, ma anche abbastanza piccolo da consentire una copertura informativa completa e adeguata alla gestione di un efficiente mercato secondario.

Indipendentemente dalla banca con cui si opera, sul sito tradinglab.com si possono trovare tutti gli strumenti per capire, provare e gestire gli investimenti e i rischi associati. Due esempi: il Calcolatore Warrant e quello del KILOVAR® di portafoglio.

La massima attenzione in tutti i Paesi all'investitore.

Tutte le iniziative di TRADINGLAB® derivano dalla volontà di dare all'investitore individuale gli strumenti e l'informazione del trader professionale, indipendentemente dal paese in cui opera. Siamo già in Italia e in Germania e saremo presto in altri Paesi. Le nostre attività nascono dall'ascolto attento delle esigenze degli investitori, attraverso la stampa, Internet, il telefono, il magazine MyMoney, gli incontri di approfondimento TRADINGLAB® MEETING. Possiamo migliorare costantemente: pronti a parlarne con voi e ad accogliere i vostri suggerimenti.



SERVIZIO CLIENTI  
Tel. 02.886.284.44  
Fax 02.404.29.92  
info@tradinglab.com



TELEVIDEO RAI  
Pagine 347 - 380 - 381 - 382 - 383



SITO INTERNET  
tradinglab.com



TRADINGLAB® MEETING  
Incontri di approfondimento  
con gli investitori  
meeting@tradinglab.com

# Gli elementi

## fondamentali

• Definizioni e gergo utilizzati dagli operatori

### Le definizioni

#### Call Warrant

Un **call Warrant** è un titolo quotato su una Borsa Valori o su un sistema di scambi organizzato, che conferisce al portatore il diritto di acquistare un'attività finanziaria a condizioni prestabilite (prezzo, quantità e data).

#### Put Warrant

Un **put Warrant** è un titolo quotato su una Borsa Valori o su un sistema di scambi organizzato, che conferisce al portatore il diritto di vendere un'attività finanziaria a condizioni prestabilite.

### Gli elementi standard

Ogni Covered Warrant è caratterizzato da una serie di elementi standard che, salvo poche eccezioni, non si modificano nel corso della vita del Covered Warrant.

#### Emittente

I Covered Warrant vengono emessi da istituzioni finanziarie (banche o altri intermediari), che si assumono l'onere di assolvere la prestazione implicita nel titolo. Gli emittenti devono presentare dei requisiti che ne assicurino la solvibilità e devono far fronte ad una serie di formalità per poter ottenere le autorizzazioni da parte delle autorità competenti.

In Italia possono emettere Covered Warrant società o enti nazionali o esteri che sono sottoposti a vigilanza prudenziale da parte di un organo di controllo quale, ad esempio, Banca d'Italia e Consob, oppure stati o enti sovranazionali. Inoltre possono emettere Covered Warrant società ed enti che, pur non rientrando nelle categorie già citate, vengano garantiti da un soggetto appartenente a tali categorie. Sulla base dei regolamenti vigenti, gli emittenti di Covered Warrant devono soddisfare dei requisiti minimi con riferimento a patrimonio di vigilanza, sistemi di gestione e controllo dei rischi e di pubblicità e certificazione del bilancio.

L'emittente del Covered Warrant ha un profilo di rischio che è speculare a quello del portatore del Covered Warrant. Quest'ultimo, acquistando il Covered Warrant, si riserva un diritto, mentre l'emittente si assume un obbligo.

#### Tipo

Un Covered Warrant è di tipo call se conferisce il diritto ad acquistare un'attività finanziaria (o "sottostante") a condizioni prestabilite. Un Covered Warrant è di tipo put se attribuisce il diritto a vendere.

Le aspettative del portatore di un Covered Warrant di tipo call sono proiettate al rialzo del valore dell'attività finanziaria, quelle del portatore di un Covered Warrant di tipo put sono orientate al ribasso.

Sebbene un Covered Warrant di tipo call ed uno di tipo put possano riferirsi alla

stessa attività finanziaria, possano avere la stessa scadenza e lo stesso prezzo di esercizio, restano due titoli distinti, ognuno dei quali è contrassegnato da un codice titolo diverso.

Non si deve confondere il fatto di negoziazione del Covered Warrant con il diritto ad acquistare o vendere insito nel Covered Warrant - ad esempio, comprare un put Warrant equivale ad acquistare il diritto a vendere il sottostante.

Per la sua caratteristica di titolo negoziabile, un Covered Warrant (sia call sia put) può essere venduto solo successivamente all'acquisto. In gergo si dice che un investitore è "lungo" o che ha una "posizione lunga" di Covered Warrant quando possiede un portafoglio di Covered Warrant. Quando egli vende tutti i Covered Warrant in portafoglio si dice che è "pareggiato" o che "la sua posizione è pareggiata". L'investitore non può, in ogni caso, essere "corto" o avere una "posizione corta", non può, cioè, vendere Covered Warrant che non abbia precedentemente acquistato.

#### Stile

Con riferimento al momento in cui è possibile manifestare la volontà di esercitare il diritto incorporato nel Covered Warrant, si distinguono Covered Warrant di stile europeo, che sono esercitabili solo alla scadenza, e Covered Warrant di stile americano che sono esercitabili in ogni momento prima della scadenza. Generalmente i Covered Warrant UniCredit fanno parte di quest'ultima categoria.

#### Sottostante

L'attività finanziaria sottostante o, semplicemente, sottostante, può essere un'azione, un indice, una valuta, un titolo di Stato, un future o comunque un qualsiasi altro valore mobiliare per cui sia possibile rilevare prezzi ufficiali.

#### Multiplo

Ad ogni Covered Warrant è associato un multiplo, cioè una quantità di sottostante su cui il portatore di Covered Warrant vanta il diritto. Pur essendo un elemento standard, il multiplo può subire delle modifiche. Ciò vale soprattutto per i Covered Warrant legati ad azioni per le quali vengono annunciate operazioni sul capitale, come ad esempio aumenti di capitale gratuiti o a pagamento, scissioni o fusioni. Gli aggiustamenti sono effettuati al fine di lasciare inalterata la posizione finanziaria del portatore del Covered Warrant. In ogni caso non cambiano i codici identificativi del Covered Warrant.

#### Strike

Strike, prezzo base o prezzo di esercizio, è il prezzo del sottostante a cui il portatore del Covered Warrant può esercitare il diritto. Come nel caso del multiplo, lo strike è un elemento standard, che può subire degli aggiustamenti in occasione di eventi straordinari individuati dal prospetto informativo e dal regolamento del Covered Warrant. Tali aggiustamenti vengono apportati al fine di lasciare inalterata la situazione finanziaria del portatore del Covered Warrant in coincidenza di eventi eccezionali.

#### Scadenza

La scadenza del Covered Warrant è l'ultimo giorno in cui il diritto può essere esercitato. Dopo la scadenza il diritto incorporato nel Covered Warrant decade ed il portatore del Covered Warrant non può avanzare alcuna pretesa nei confronti dell'emittente.

### Modalità di esercizio

Le modalità per la comunicazione della volontà di esercitare vengono fissate dall'emittente, in coordinamento con il depositario del Covered Warrant e la stanza di compensazione attraverso cui avviene il regolamento dell'operazione conseguente all'esercizio.

Questa operazione può consistere nell'acquisto (call) o nella vendita (put) di una quantità di sottostante pari al multiplo del Covered Warrant ad un prezzo uguale allo strike.

Questa modalità viene definita "consegna fisica" e si contrappone ad un'altra modalità che è quella della "liquidazione di un importo differenziale".

I Covered Warrant UniCredit sono regolati secondo quest'ultima modalità che, nel caso di esercizio, comporta il riconoscimento di un importo pari alla differenza fra il valore di riferimento del sottostante e lo strike moltiplicata per il multiplo - nel caso di call Warrant - ed è pari alla differenza fra lo strike e il valore corrente del sottostante moltiplicata per il valore multiplo - nel caso di put Warrant.

Il valore di riferimento è, generalmente, un prezzo ufficiale del sottostante rilevato secondo criteri standard e pubblicato da una Borsa valori o da altri enti/istituzioni (ad esempio prezzo di apertura, prezzo di chiusura, prezzo di listino). Come è ovvio, il valore di riferimento deve essere un valore facilmente ed obiettivamente rilevabile.

Tutti i riferimenti e le precisazioni riguardanti l'esercizio del Covered Warrant non devono trarre in inganno il lettore: di fatto un Covered Warrant viene acquistato con l'obiettivo di sfruttare la sua natura di titolo negoziabile e non quella di diritto. Un investitore acquista un Covered Warrant nell'attesa di poterlo rivendere a breve termine ad un prezzo più alto e non per esercitare il diritto incorporato. Ecco perché è estremamente importante capire le dinamiche che determinano le variazioni nel prezzo di mercato dei Covered Warrant.

## Il prezzo di mercato

L'ultimo elemento caratterizzante un Covered Warrant è il prezzo di mercato, detto anche premio. Esso è il valore che il portatore del Covered Warrant paga per assicurarsi il diritto insito nel titolo. A differenza degli elementi standard analizzati in precedenza, il prezzo di un Covered Warrant si modifica in continuazione per effetto della variazione di alcuni parametri generalmente osservabili sui mercati finanziari. Il valore di mercato si compone di due elementi: il valore intrinseco e il valore del tempo.

Il valore intrinseco coincide con l'importo che il portatore riceve in caso di esercizio. La determinazione di questa componente è semplice, in quanto scaturisce da una sottrazione fra due elementi noti, cioè lo strike ed il valore corrente del sot-



tostante. Il valore intrinseco può essere positivo o nullo. Il valore intrinseco non può essere negativo per via della caratteristica di diritto - e non di obbligo - tipica del Covered Warrant. I Covered Warrant che hanno un valore intrinseco si dicono "in-the-money", quelli che non hanno valore intrinseco si dicono "out-of-the-money". Vi è un caso particolare di Covered Warrant "out-of-the-money" ed è quello dei Covered Warrant per i quali lo strike coincide con il valore corrente del sottostante. Questi Covered Warrant sono detti "at-the-money". Lo status dei Covered Warrant rispetto al rapporto esistente fra strike e sottostante si definisce "moneyness".

Il valore del tempo (time value) è il sovrapprezzo rispetto al valore intrinseco, che il portatore di un Covered Warrant è disposto a pagare nella speranza di ottenere maggiori guadagni futuri. L'entità di questa componente dipende da alcuni fattori di mercato quali i tassi di interesse, la vita residua del Covered Warrant, il rendimento atteso associato al sottostante e la volatilità attesa con riferimento ai prezzi futuri del sottostante.

Il valore intrinseco dipende esclusivamente dall'andamento del sottostante. Il valore del tempo è determinato prevalentemente dalle aspettative degli operatori.

## I vantaggi

### Elevate possibilità di profitto

Un Covered Warrant ha potenzialità di apprezzamento teoricamente illimitate. Quanto più il mercato si muove a favore dell'investitore (al rialzo, nel caso del call Warrant; al ribasso, nel caso del put Warrant) tanto più il valore del Covered Warrant aumenta, a parità di altre condizioni.

### Rischio limitato

La possibile perdita per un portafoglio di Covered Warrant è limitata al premio pagato che è solo una frazione del valore dell'attività sottostante. In pratica il Covered Warrant può consentire di cogliere i vantaggi dei movimenti del mercato contenendone gli svantaggi.

### Scadenze lunghe

Al momento dell'emissione i Covered Warrant hanno una durata generalmente compresa fra i 12 ed i 24 mesi, il che fa sì che il valore dei Covered Warrant di nuova emissione sia meno sensibile al trascorrere del tempo (*time decay*).

## Gli elementi fondamentali

Forte reattività ai movimenti di mercato

Il valore di un Covered Warrant varia generalmente in modo più che proporzionale al variare del prezzo del sottostante cui si riferisce per effetto del fenomeno della leva finanziaria, che caratterizza tutti i prodotti derivati.

La leva finanziaria, o gearing, è un indicatore che mette a confronto la redditività potenziale di uno strumento derivato come il Covered Warrant e quella di un investimento per contanti sull'attività sottostante. La leva quantifica di quante volte il rendimento potenziale di un Covered Warrant è superiore rispetto a quello di un investimento diretto sull'attività sottostante. A parità di ritorno atteso, investire un capitale ridotto (premio) consente di massimizzare la redditività potenziale.

La leva finanziaria lorda si calcola sulla base della seguente formula:

$$\text{Leva finanziaria} = \frac{\text{Livello corrente dell'attività sottostante}}{\frac{\text{Prezzo Warrant}}{\text{Multiplo}}}$$

Strumento di copertura

Il rischio derivante da un portafoglio costituito da una qualsiasi attività finanziaria può essere ridotto o addirittura annullato tramite il ricorso a Covered Warrant di tipo put, che a tale attività si riferiscono.

Quotazione in Borsa e su TLX®

I Covered Warrant sono quotati presso la Borsa Valori di Milano e sul mercato elettronico TLX® organizzato da TRADINGLAB®, in orario esteso dalle 9 alle 22. La quotazione assicura una maggior trasparenza sulla formazione dei prezzi dei Covered Warrant ed un più facile accesso a questo tipo di impiego per gli investitori.

Liquidità

L'investitore in Covered Warrant può, in ogni momento, monetizzare il proprio guadagno tramite la vendita dello stesso sul mercato secondario. Il disinvestimento è reso più facile dalla presenza di un "market maker". Il market maker è un'istituzione finanziaria che si impegna a quotare in maniera continuativa prezzi denaro-lettera.

Lotti minimi ridotti

L'importo minimo necessario per investire in Covered Warrant è veramente ridotto ed è alla portata di molti investitori.

Diversificazione

Dalla possibilità di investire importi ridotti deriva la possibilità di crearsi con cifre modeste un portafoglio di Covered Warrant ben diversificato e con esposizione su diversi mercati, alcuni dei quali non sono immediatamente e facilmente accessibili per gli investitori italiani.

## Gli utilizzi

I Covered Warrant possono essere utilizzati con diversi obiettivi.

Migliorare le performance di un portafoglio

Nell'ambito della gestione di un portafoglio mobiliare l'utilizzo in ottica speculativa dei Covered Warrant (call o put) può consentire, con l'impiego di una piccola percentuale del patrimonio, grazie all'effetto leva, di migliorare la performance globale del portafoglio.

Attuare una strategia di copertura

L'impiego di put Warrant può consentire di ridurre o eliminare l'esposizione di un portafoglio titoli al rischio di ribasso delle quotazioni.

In alternativa ad altri derivati

Le caratteristiche dei Covered Warrant (scadenze più lunghe, tagli minimi ridotti, presenza di un market maker che ne garantisce la liquidabilità) li rendono più facilmente gestibili, rispetto ad altri prodotti derivati (futures e opzioni), da parte degli investitori individuali.

Liberare liquidità

L'effetto leva può renderli molto utili nell'ipotesi in cui l'investitore desideri liberare liquidità su una linea di titoli, ad esempio perché ritiene di aver realizzato un utile soddisfacente, ma non voglia precludersi la possibilità di un eventuale rialzo dei titoli in questione. In questo caso egli potrebbe vendere i titoli e acquistare call Warrant.

Migliorare il rendimento di un investimento obbligazionario

L'abbinamento di un Covered Warrant e di un'obbligazione zero coupon (senza cedola), può consentire di indicizzare la performance dell'investimento mantenendo la garanzia di rimborso del capitale iniziale. In questo caso l'investitore acquista un'obbligazione zero coupon con un esborso iniziale inferiore a 100; contestualmente potrebbe investire in Covered Warrant il complemento a 100 rappresentativo degli interessi che riceverà a scadenza sull'obbligazione. Nella peggiore delle ipotesi alla scadenza dell'obbligazione l'investitore riceverà 100, ovvero avrà messo a rischio la sola componente di interessi del suo investimento. In caso contrario, ovvero se l'investimento in Covered Warrant si rivelasse conveniente, il rendimento globale del suo investimento sarà superiore rispetto al rendimento della sola obbligazione.

# La gestione dei rischi

I modelli teorici ed il loro utilizzo

Il prezzo di un Covered Warrant non è determinato in senso lato dal mercato su cui è trattato. Esso è determinato dall'incontro di prezzi-denaro (proposte di acquisto) e prezzi-lettera (proposte di vendita) provenienti da istituzioni che operano per proprio conto o per conto di investitori finali.

Un Covered Warrant è un prodotto derivato, il cui valore "deriva" dalla performance dell'attività finanziaria sottostante. Tuttavia, i fattori che influenzano il prezzo di un Covered Warrant sono molteplici e comprendono, oltre al già citato prezzo del sottostante:

- la volatilità attesa
- la vita residua
- il rendimento associato all'attività finanziaria sottostante (dividend yield)
- il tasso di finanziamento di periodo

Il prezzo di un Covered Warrant è soggetto a variazioni sia che il prezzo dell'attività sottostante fluttui, sia che esso resti stabile. Infatti non vi è garanzia che il valore dei fattori, che concorrono a determinare il prezzo di acquisto di un Covered Warrant, resti immutato fino alla scadenza del Covered Warrant.

## I modelli teorici

Gli operatori in Covered Warrant utilizzano generalmente dei modelli teorici di calcolo. Questi modelli sono formule alquanto complicate che, sulla base di un input dei cinque fattori di mercato (livello del sottostante, scadenza, volatilità, tassi di interesse e rendimento atteso del sottostante) producono un valore teorico del Covered Warrant.

Gli operatori utilizzano il valore teorico così determinato come una "traccia" per la loro operatività. Questi modelli sono spesso considerati come strumenti essenziali per la gestione di posizioni in Covered Warrant molto complesse.

I valori teorici generati da questi modelli sono validi solo se i fattori di mercato rimangono invariati. La variazione di uno solo dei fattori determina un valore teorico del Covered Warrant diverso.

Uno dei primi modelli teorici sviluppati, ed ancora largamente usato, è quello di Black-Scholes dal nome dei due matematici che lo svilupparono. Sebbene con approcci differenti, i sei fattori di mercato sono alla base della maggior parte dei modelli.

Il modello di Black-Scholes può essere sintetizzato come segue:

Prezzo del Warrant di tipo europeo:

$$\text{call} = S \exp(-qT)N(d_1) - X \exp(-rT)N(d_2)$$

$$\text{put} = X \exp(-rT)N(-d_2) - S \exp(-qT)N(-d_1)$$

con:

$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r-q+\sigma^2/2) T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

Note:

S:	spot
X:	strike
r:	tasso di finanziamento di periodo
q:	dividend yield
$\sigma$ :	volatilità
T:	scadenza in anni

Per il calcolo dei Covered Warrant di tipo americano il modello generalmente utilizzato è quello, particolarmente complicato, di Cox-Ross-Rubenstein o modello binomiale.

La conoscenza e l'utilizzo dei modelli teorici non sono garanzia di profitto, né i prezzi che si formano sul mercato assumono comportamenti in linea con un particolare modello.

Per l'investitore che vuole capire i Covered Warrant, è più importante capire quali siano i sei fattori di mercato che influenzano il prezzo e qual è la loro relazione con il prezzo del Covered Warrant - i rischi - che non capire gli aspetti più tecnici del modello.

Sebbene i valori teorici possano essere utilizzati come guida, il prezzo di mercato resta l'elemento più importante per un investitore. Prima di concludere un'operazione, l'investitore dovrebbe considerare la congruità del prezzo e la propria tolleranza al rischio.

È più importante valutare il rischio potenziale ed il ritorno di un Covered Warrant piuttosto che conoscerne il prezzo teorico.

È inoltre essenziale capire che il mercato reale è un ambiente molto dinamico e che ognuno dei sei fattori può modificarsi. Per questo è impossibile prevedere il prezzo di un Covered Warrant con certezza in ogni momento.

Poiché tutti i modelli teorici si basano su delle ipotesi circa il livello futuro dei sei fattori, un investimento che si basi esclusivamente su valori teorici è un investimento a rischio, se queste ipotesi non si rivelano vere.

### Le variabili non direttamente osservabili sul mercato

Ci sono fattori imprevedibili, che sono in stretta relazione con la psicologia degli attori sul mercato, i quali possono contribuire a determinare il valore di mercato di un bene o di un'attività finanziaria.

Per esempio, se andate dal fruttivendolo e vi accorgete che il prezzo delle arance di Sicilia è inspiegabilmente alto, potete pensare che ciò sia illogico. Forse ignorate che una recente gelata ha gravemente danneggiato il raccolto dell'isola. Il prezzo delle arance è salito a causa del momentaneo forte squilibrio fra domanda e offerta che si è venuto a creare. Stabilire quali siano i danni reali al raccolto che possono compromettere anche la produzione futura richiede del tempo. Intanto i prezzi degli agrumi sono soggetti a fluttuazioni non prevedibili.

La psicologia umana è influente nella determinazione del prezzo di qualsiasi prodotto, finanziario e non.

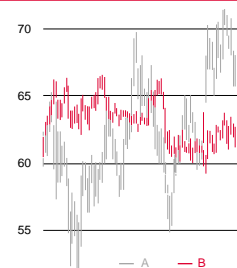
L'investitore non vive in un contesto asettico, in cui le scelte degli altri non influenzano la sua condizione. Il mercato e le forze che lo guidano possono avere impatti significativi sul singolo investitore.

La previsione circa la volatilità attesa di un'attività finanziaria, ad esempio, è un elemento fondamentale per la determinazione del prezzo di un Covered Warrant. Nessun modello è però in grado di predeterminare di quanto il consenso di mercato si modificherà nel tempo. Situazioni contingenti di mercato possono determinare improvvisi squilibri fra domanda ed offerta; ad esempio l'ipotesi di una crisi in ambito politico può spingere molti investitori a ricorrere a strategie di copertura del rischio in maniera massiccia facendo così salire i prezzi dei put Warrant. Gli squilibri possono essere generalizzati e, quindi, riguardare indistintamente molteplici scadenze e strike o possono riguardare Covered Warrant specifici. La durata di questi fenomeni può essere breve oppure gli stessi possono determinare dei cambiamenti strutturali nei livelli di volatilità implicita nei prezzi dei Covered Warrant.

### Volatilità

Cos'è la volatilità? Per l'investitore in Covered Warrant non è importante solo l'andamento del mercato - al rialzo o al ribasso - ma anche la velocità con cui tali movimenti si verificano. La volatilità è un numero percentuale che esprime la velocità dei movimenti di mercato.

Immaginate di aver comprato tre mesi fa due azioni A e B e che entrambe avessero un prezzo di mercato di 60 Euro. Il loro andamento recente è rappresentato nel grafico che segue.



Il prezzo corrente è di poco superiore al prezzo di acquisto di 60 Euro. Se nell'arco dei tre mesi passati aveste trascurato di controllare costantemente l'andamento, potreste concludere che le due azioni sono due azioni ugualmente stabili! Questo dimostra che conoscere la performance registrata da un'azione in un dato periodo non è indicativo della volatilità dei prezzi nello stesso periodo di tempo. Sebbene al termine del periodo, che abbiamo considerato nell'esempio, le due azioni abbiano lo stesso prezzo, l'azione A è inequivocabilmente più volatile dell'azione B.

La volatilità non fornisce alcuna indicazione circa la direzione in cui il prezzo dell'azione varierà in futuro.

La volatilità è un fattore chiave nella determinazione del valore di un Covered Warrant. A differenza degli altri fattori di mercato, essa non è direttamente osservabile sul mercato ma deve essere estrapolata dall'osservazione dei prezzi registrati dall'attività finanziaria considerata.

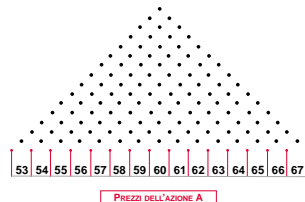
All'aumentare della volatilità aumenta sia il prezzo dei call Warrant sia quello dei put Warrant. Aumentano entrambi in quanto non è noto a priori in che direzione il prezzo del sottostante varierà, ma solo che varierà.

## La gestione dei rischi

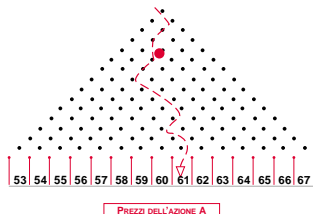
### La teoria delle probabilità

Per illustrare meglio il significato di variabilità dei prezzi (volatilità), è importante partire dal concetto di "random walk" (letteralmente "passeggiata casuale"). Ritornando all'esempio dell'azione A, ipotizziamo che il suo prezzo possa variare di 1 Euro al rialzo o al ribasso con uguale probabilità (50%-50%).

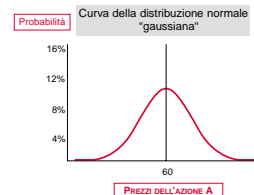
In modo casuale il prezzo dell'azione A, che inizialmente è 60 Euro, potrà assumere nel tempo valori che si collocano in un intorno di 60 Euro. Più è ampio questo intorno, tanto più volatile è l'azione. Per simulare il comportamento casuale possiamo fare ricorso ad uno strumento "artigianale". Questi non è altro che un pannello su cui vengono fissati dei chiodi sistemati secondo lo schema che segue. Alla base del pannello vengono poste delle buche contrassegnate da valori di prezzi possibili, prossimi al valore iniziale di 60.



Se si lascia cadere una pallina partendo dall'apice della struttura per più volte, questa cadrà per effetto della forza di gravità verso il basso e si collocherà, di volta in volta, in una delle varie buche rappresentanti i prezzi possibili.

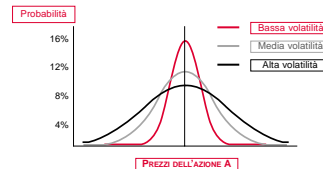


Su un numero elevato di osservazioni, noteremo che la frequenza più elevata sarà rilevata in corrispondenza del valore di partenza, noteremo cioè che il caso che si presenta più frequentemente è che la pallina si incanala nella buca a cui è associato il valore di 60 Euro. Le frequenze che presentano gli altri prezzi sono minori ed assumono valori che possono essere rappresentati dalla classica curva a campana della funzione di una distribuzione normale, detta anche "gaussiana".



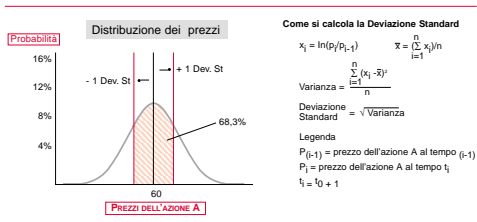
La "gaussiana" è la base su cui si fonda la teoria delle probabilità ed esprime la probabilità che un evento casuale si verifichi. Per prevedere il futuro la teoria della probabilità guarda al passato, parte dall'osservazione delle variazioni subite dai prezzi dell'attività finanziaria. Come si può osservare dal grafico precedente la funzione gaussiana è simmetrica rispetto al valore di partenza di 60 Euro. Questo sta ad indicare che si attribuisce la stessa probabilità che il prezzo salga o scenda, ad esempio, di 1 Euro.

Una distribuzione normale è individuata dalla sua media e dalla deviazione standard. La media coincide con il valore a termine dell'attività sottostante. La deviazione standard o standard deviation misura l'ampiezza della distribuzione; da un punto di vista grafico rappresenta la distanza tra l'asse di simmetria ed i punti di flesso della funzione. Una deviazione standard elevata indica che ogni evento possibile presenta una frequenza bassa - una bassa probabilità - il che si collega ad una maggior incertezza. Graficamente la curva gaussiana si presenta più "schiacciata" verso l'asse delle ascisse.



Le curve rappresentate dimostrano come ad una maggior volatilità - cioè a variazioni di prezzo più ampie e frequenti - sia associato un numero maggiore di prezzi possibili. Per questo motivo ad un'azione che presenta un'alta volatilità sono associate maggiori probabilità che vengano raggiunte quotazioni molto diverse da quelle correnti.

Una deviazione standard rappresenta il 68,3% dei casi possibili, cioè dei possibili prezzi che può assumere il sottostante. Se si considerano due o tre deviazioni standard, questa percentuale sale rispettivamente a 95,4% ed a 99,7%.



Come abbiamo detto più volte la teoria delle probabilità viene usata per stimare un prezzo futuro sulla base di una serie storica. Più è ampia la serie storica, più è accurata la stima.

Generalmente nei modelli utilizzati per il calcolo del prezzo di un Covered Warrant viene utilizzata la volatilità su base annua. Tramite formule di conversione è possibile trasformare una volatilità annua in volatilità che si riferiscono a orizzonti temporali diversi.

Volatilità settimanale =	$\frac{\text{Volatilità annuale}}{\sqrt{52}}$
Volatilità mensile =	$\frac{\text{Volatilità annuale}}{\sqrt{12}}$
Volatilità giornaliera =	$\frac{\text{Volatilità annuale}}{\sqrt{252}}$

La volatilità non è una costante. Al trascorrere dei giorni e quindi all'aggiungersi di osservazioni, le osservazioni più "vecchie" vengono eliminate.

Un limite della distribuzione normale raffigurata dalla gaussiana è che non esclu-

de la possibilità che il valore del sottostante sia inferiore a 0, il che è impossibile poiché il valore di qualsiasi attività finanziaria può, nella peggiore delle ipotesi, azzerarsi.

Per questo nei modelli di calcolo si considera una distribuzione log-normale, la quale attribuisce maggiori probabilità ai movimenti al rialzo dei prezzi, rispetto ai movimenti al ribasso.

Fino ad ora abbiamo parlato solo di volatilità storica. I limiti di questa grandezza sono i seguenti: non vi è certezza circa il ripetersi dell'andamento registrato in passato e non esistono regole precise circa il "pezzo" di storia da considerare.

I prezzi di mercato dimostrano che gli operatori non si basano necessariamente sulla storia ma guardano al futuro con considerazioni nuove. In alternativa nel modello di calcolo è possibile utilizzare la cosiddetta volatilità implicita che esprime il consenso di mercato in un dato momento. La volatilità implicita viene estrapolata dai prezzi a cui vengono concluse le operazioni sul mercato.

Ovvero, dato il prezzo a cui vengono scambiati i Covered Warrant sul mercato, è possibile stabilire attraverso un processo di tipo trial and error, per tentativi, il livello di volatilità, che inserito nel modello, genera il prezzo stesso. L'utilizzo della sola volatilità implicita per la determinazione del prezzo di un Covered Warrant rappresenta un approccio passivo ed equivale a ritenere che il mercato nel suo complesso prevede correttamente il futuro; il che non è necessariamente vero.

Dopo queste considerazioni dovrebbe essere evidente che non esistono numeri o formule magiche per prevedere il futuro. La cosa più importante per un investitore non è tanto stabilire un livello di volatilità, bensì capire quanto il prezzo di un Covered Warrant è sensibile a questa grandezza.

## Le variabili direttamente osservabili sul mercato

### Prezzo dell'attività sottostante

Un Covered Warrant può essere definito un valore mobiliare derivato in quanto il suo valore dipende dalle caratteristiche e dall'andamento di un'altra attività finanziaria. È immediato capire, quindi, perché un aumento nel valore corrente del sottostante determina un apprezzamento del call Warrant ed un deprezzamento del put Warrant.

Poiché lo strike price è un elemento standard del Covered Warrant, all'aumentare del valore del sottostante aumenta il valore del diritto ad acquistare il sottostante. In altri termini, se il call Warrant, che conferisce il diritto di acquistare a 60 Euro l'azione A, vale 2 Euro quando il prezzo di mercato di A è 60 Euro, lo stesso diritto avrà un maggior valore - ad esempio 2,25 Euro - se il prezzo di A passa a 61 Euro.

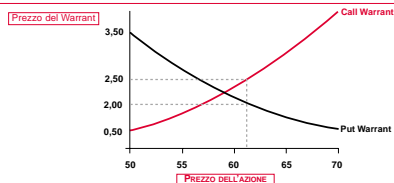
Nelle stesse circostanze il put Warrant con lo stesso strike perderà di valore perché le condizioni di mercato sono meno favorevoli: il portatore ha il diritto di vendere a 60 Euro l'azione A ed ora vale 61 Euro. Nel caso in cui il prezzo del sottostante decresca, si osserverà invece una diminuzione nel valore del call Warrant ed un apprezzamento del put Warrant. Le variazioni subite dal prezzo del Covered Warrant per effetto del cambiamento del valore del sottostante non sono lineari.

## La gestione dei rischi



COVERED WARRANT  
> TRAINING  
> GESTIONE DEI RISCHI  
> VARIABILI DIRETTE  
> SIMULAZIONE  
(nel capitolo  
PREZZO DELL'ATTIVITÀ  
SOTTOSTANTE)

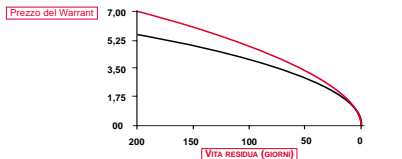
Quanto esposto fino a questo momento a proposito della relazione fra sottostante e valore del Covered Warrant può essere riassunto graficamente come segue:



### Vita residua

Il trascorrere del tempo determina una perdita di valore dei Covered Warrant indipendentemente dalla moneyness del Covered Warrant. Tale perdita non è lineare ma subisce un'accelerazione a poche settimane dalla scadenza.

Questo fenomeno viene indicato dal termine tecnico "time decay" ed è tanto più evidente per i Covered Warrant at-the-money per i quali la componente valore del tempo è massima. Graficamente il fenomeno del time decay può essere rappresentato come segue:



### Tassi di interesse

Tutte le attività finanziarie presentano un costo per l'investitore. Non necessariamente questo costo è quello legato al finanziamento dell'attività stessa ma piuttosto un costo-opportunità associato all'investimento in un'attività finanziaria alternativa a quella valutata. In genere l'attività finanziaria alternativa considerata per le valutazioni degli strumenti derivati è un investimento in strumenti a basso rischio - tipicamente titoli di Stato - altrimenti definiti come *risk free asset*. Se i tassi di interesse sono stabili e relativamente bassi, l'impatto di questa variabile di mercato sul prezzo del Covered Warrant è trascurabile, soprattutto perché viene "oscurata" da

altre variabili più preponderanti come il prezzo del sottostante ed il time decay. La relazione esistente fra i tassi di interesse ed il valore di un Covered Warrant è diretta per i call e inversa per i put: il prezzo di un call Warrant aumenta all'aumentare dei tassi di interesse, quello di un put Warrant diminuisce.

### Rendimento dell'attività sottostante

Ad ogni attività finanziaria è associato un rendimento che viene riconosciuto periodicamente all'investitore sotto forma di cedola interessi (per le obbligazioni), di tasso di interesse *risk free* (per le valute), di dividendi (per le azioni). In questo caso la relazione con il valore del Covered Warrant è inversa per i call e diretta per i put. All'aumentare del rendimento atteso diminuisce il prezzo di un call Warrant ed aumenta quello di un put Warrant. La valutazione del rendimento atteso di azioni o indici presenta elementi di incertezza maggiori rispetto a quello delle altre classi di attività finanziarie. La distribuzione e l'ammontare dei dividendi viene approvata dall'assemblea degli azionisti di ogni società.

Il fatto che una società abbia pagato ai suoi azionisti dei dividendi nel passato o abbia espresso l'intenzione di pagarli, non sono elementi sufficienti ad assicurare l'entità del pagamento dei dividendi futuri e certezza circa la data di pagamento. Come si è già detto, questi elementi sono soggetti alla ratifica dell'assemblea degli azionisti e possono determinare variazioni di prezzo importanti, soprattutto per i Covered Warrant con una vita residua breve.

Poiché il prezzo di un'azione esprime la valutazione data dal mercato delle attività della società, ogni pagamento fatto agli azionisti di parte di questo valore (i dividendi) rappresenta un trasferimento di ricchezza verso questi ultimi. La diretta conseguenza di questo trasferimento è che il prezzo dell'azione si riduce. Tale riduzione viene registrata dal titolo in coincidenza con l'effettivo pagamento del dividendo (data ex-dividendo). In questa data il prezzo di apertura dell'azione è più basso, in quanto i compratori non hanno diritto al pagamento del dividendo.

È altrettanto evidente che l'effetto di una diminuzione del prezzo dell'azione, indipendentemente che sia dovuta al sentimento di mercato o al pagamento del dividendo, produce lo stesso effetto sui prezzi dei Covered Warrant: una diminuzione nei call ed un aumento nei put. L'effetto di cui abbiamo sin qui parlato viene compensato dal fatto che il dividendo pagato non verrà più incluso nel computo del prezzo del Covered Warrant. Di conseguenza se, a seguito del pagamento del dividendo - non considerando eventuali effetti del time decay - il prezzo dell'azione risulta inferiore a quello del giorno precedente per un importo pari al dividendo, il prezzo del Covered Warrant risulta invariato.

L'incertezza legata ai dividendi aumenta per i Covered Warrant a lunga durata, per i quali è necessario fare delle ipotesi circa la capacità futura della società di generare reddito.

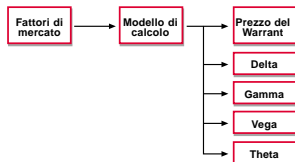
## La gestione dei rischi

I fattori di mercato sin qui illustrati rappresentano gli input necessari a calcolare il valore teorico di un Covered Warrant tramite il modello di calcolo prescelto. Fra i risultati generati dal modello ci sono una serie di indicatori che misurano la sensibilità del prezzo del Covered Warrant a ciascuna variabile.

I più importanti fra questi indicatori sono Delta, Gamma, Theta, Vega e vengono utilizzati dagli operatori o dalla funzione di controllo per valutare i rischi di possibili perdite. Poiché è molto complicato o praticamente impossibile effettuare un'analisi su probabili evoluzioni nel prezzo di un Covered Warrant, in cui si consideri la contemporanea variazione di tutti i fattori di mercato, si procede analizzando l'effetto provocato da cambiamenti in uno dei fattori, mantenendo costanti tutti gli altri.

Questo modo di procedere comporta notevoli semplificazioni della realtà e può essere paragonato ad una fotografia che rappresenta istantaneamente una situazione, mentre il mondo dei Covered Warrant è più simile ad un film in cui si inseriscono continui colpi di scena.

Nonostante questi limiti, gli indicatori - detti anche greeks, per il fatto che vengono individuati da lettere greche - che andremo ad illustrare di seguito, rappresentano un buon termometro dei rischi associati ai Covered Warrant e possono guidare l'investitore a scegliere il Covered Warrant che più si addice alla sua attitudine al rischio o profilo di investimento.

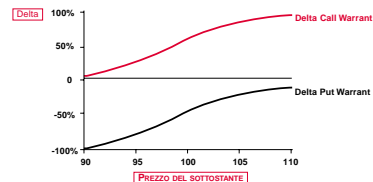


### Delta

Delta riflette la sensibilità del prezzo di un Covered Warrant a variazioni nel sottostante. Esso misura la variazione attesa nel prezzo del Covered Warrant per effetto di una variazione minima ed istantanea del prezzo del sottostante mantenendo costanti tutti gli altri fattori di mercato. Delta non è una costante e varia in conseguenza dei cambiamenti subiti dalle altre componenti di mercato. Generalmente Delta viene espresso in termini percentuali. Abbiamo visto, analizzando la relazione fra prezzo del sottostante e prezzo del Covered Warrant, che la relazione è di tipo

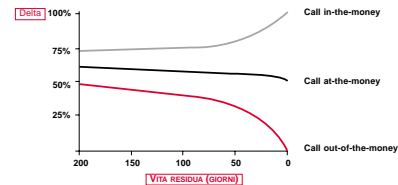
diretto per i call, cioè se aumenta il primo aumenta anche il secondo; mentre è di tipo inverso per i put.

Si capisce allora perché Delta è positivo per i call e negativo per i put. In termini assoluti Delta tende a 0 per i Covered Warrant out-of-the-money, mentre tende al 100% per i Covered Warrant in-the-money.



La somma dei valori assoluti del Delta di un call Warrant e di un put Warrant con stessa scadenza e stesso strike è pari al 100%.

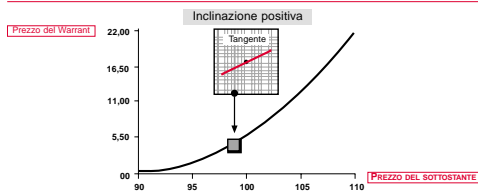
In prossimità della scadenza, Delta assume un valore del 100% per i Covered Warrant in-the-money, 50% per i Covered Warrant at-the-money e di 0 per i Covered Warrant out-of-the-money.



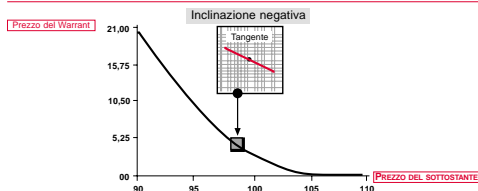
Questo grafico dimostra come, con l'approssimarsi della scadenza, le opzioni in-the-money siano più sensibili alle variazioni nel sottostante delle opzioni out-of-the-money.

Anche con riferimento al sottostante si può parlare di Delta, che è sempre pari al 100%. Questo concetto, che può sembrare banale, è molto importante in sede di valutazione del rischio connesso ad un portafoglio formato da Covered Warrant e dal sottostante.

Delta può essere altrimenti definito come l'inclinazione della tangente alla curva, rappresentante il valore del Covered Warrant in funzione del prezzo del sottostante in un dato punto.



Come si può verificare, l'inclinazione della tangente cambia continuamente lungo la curva che raffigura il prezzo di un Covered Warrant. Inoltre, è possibile verificare dal prossimo grafico come l'inclinazione della tangente sia negativa per i put Warrant.



In alternativa, Delta può essere definito come una misura della probabilità che un Covered Warrant scada in-the-money o come la quantità di sottostante necessaria a replicare un'analoga esposizione all'andamento del mercato.

In quanto misura della probabilità per il Covered Warrant di scadere in-the-money, dire che un Covered Warrant ha un Delta del 75% è come dire che il Covered Warrant ha il 75% di probabilità di scadere in-the-money, cioè che ha buone probabilità di scadere avendo un valore intrinseco positivo. I Covered Warrant at-the-money hanno invece un Delta di circa il 50%, hanno cioè uguali probabilità di scadere in o out-of-the-money.

Essendo i Covered Warrant dei prodotti derivati, possono essere utilizzati in sostituzione o a copertura dei rischi dei prodotti finanziari da cui derivano. Ad esempio acquistare un call Covered Warrant con Delta 50% sull'azione A, equivale ad acquistare 0,5 azioni A, viceversa acquistare un put Warrant con Delta -50% equivale a vendere 0,5 azioni A. Se ne ricava che il put Warrant è un'alternativa alla vendita allo scoperto, che generalmente non è un'operatività possibile su molti mercati.

#### Gamma

In precedenza è stato sottolineato che il Delta di un Covered Warrant assume



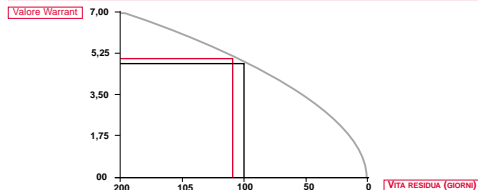
- COVERED WARRANT
- > TRAINING
- > GESTIONE DEI RISCHI
- > INDICATORI DI RISCHIO
- > GAMMA
- > SIMULAZIONE

valori diversi al variare del sottostante. Gamma è l'indicatore che quantifica di quanto si modifica il Delta per effetto di una variazione di un punto percentuale del sottostante. Ad esempio se un call Warrant legato all'azione A, il cui prezzo di mercato è 60 Euro, ha Delta 60% ed un Gamma di 4%, il Delta passerà a 64% o 56% a seconda che il sottostante aumenti o diminuisca di un punto percentuale. Anche Gamma, come Delta, non è una costante e si modifica in base alla combinazione degli altri fattori di mercato quali, ad esempio il trascorrere del tempo. Gamma di un Covered Warrant è massimo per i Covered Warrant at-the-money mentre decresce per i Covered Warrant in e out-of-the-money.

#### Theta

Theta è l'indicatore che misura la sensibilità del Covered Warrant al trascorrere del tempo. Per questo indicatore non esiste un'unità di misura temporale assoluta, generalmente viene espressa in termini giornalieri. Tuttavia, per dare maggiore significatività a questo dato, abbiamo deciso di riportare il Theta a 7 giorni che indica la variazione del prezzo del Covered Warrant dovuta al trascorrere di una settimana, a valori immutati di tutti gli altri parametri. All'approssimarsi della scadenza un Covered Warrant perde di valore perché diminuiscono le probabilità di esercizio, o di un esercizio a condizioni più favorevoli.

In particolare diminuisce il valore del tempo. La perdita di valore (*time decay*) non è costante e subisce un'accelerazione in prossimità della scadenza. Se questo fenomeno non viene tenuto nella giusta considerazione può riservare spiacevoli sorprese. Anche Theta, come gli altri indicatori già analizzati, non è una costante come si può rilevare dal seguente grafico.



#### Vega

Vega quantifica la sensibilità del prezzo di un Covered Warrant rispetto a variazioni nella volatilità. Come già sottolineato, Vega non è una grandezza direttamente osservabile sul mercato ma deve essere estrapolata. Vega è espresso in termini percentuali. Ad esempio, dire che un Covered Warrant ha un Vega del 2% significa dire che a seguito di una variazione della volatilità di mercato di 1% si assiste ad un incremento/decremento pari al 2% nel valore del Covered Warrant.

Inoltre è opportuno sottolineare che quanto più un Covered Warrant è out-of-the-money tanto maggiore è la sua dipendenza relativa dalle variazioni della volatilità. Le variazioni nella volatilità implicita nei prezzi di mercato possono essere improvvise e di entità notevole anche nell'arco di una stessa giornata.



- COVERED WARRANT
- > TRAINING
- > GESTIONE DEI RISCHI
- > INDICATORI DI RISCHIO
- > DELTA
- > SIMULAZIONE

# La negoziazione

● Cosa fare e cosa non fare al momento dell'acquisto e... dopo

## Gli ordini

Negoziare un Covered Warrant quotato in Borsa o sul mercato elettronico TLX\* è molto semplice.

Ogni Covered Warrant è caratterizzato dagli elementi che abbiamo già ricordato in precedenza e da un codice di sei cifre (codice CED), che lo individua in maniera univoca sul mercato.

Il codice può essere consultato alle pagine Televideo RAI, sulle pubblicazioni periodiche di UniCredit e sul sito Internet tradinglab.com

L'ordine di acquisto o di vendita, trasmesso alla vostra banca o Sim di fiducia, deve contenere il codice, il prezzo e la quantità.

Questo viene immesso nel sistema telematico della Borsa Italiana (Mercato Telematico Azionario o MTA) o su TLX\* come Proposta di Negoziazione (PDN).

Il sistema telematico visualizza su un book le PDN immesse dai vari operatori relative allo stesso Covered Warrant, separando su due lati gli acquisti dalle vendite. Le PDN vengono ordinate per prezzo (dal migliore al peggiore) e, a parità di prezzo, per orario di inserimento. Contestualmente all'immissione il sistema verifica se fra le PDN presenti in quel momento sul mercato ne esiste un'altra di segno contrario che soddisfi le condizioni (quantità e prezzo). In tal caso il mercato concluderà immediatamente il contratto producendo uno o più eseguiti (anche a prezzi diversi) a seconda che la quantità richiesta venga soddisfatta da una o più proposte presenti sul lato opposto del book.

La parte ineseguita (totale o parziale) della PDN resta sul book visibile al mercato. E inoltre possibile far variare (in prezzo o quantità) o cancellare la proposta dall'intermediario.

L'orario di negoziazione è dalle 9 alle 22. Il sito tradinglab.com riporta gli orari dettagliati di negoziazione dei singoli Covered Warrant. Orari diversi utili ai fini della raccolta degli ordini possono essere stabiliti di volta in volta.

Senza limiti di prezzo

È possibile integrare la PDN con i seguenti parametri di negoziazione facoltativi:

- Proposta senza indicazione di prezzo (a prezzo di mercato). La proposta assume automaticamente il prezzo della migliore PDN presente sul lato opposto del book;
- ECO - Esegui Comunque (proposta al meglio). La proposta, senza indicazione di prezzo, viene abbinata con tutte le proposte del lato opposto utili all'esecuzione dell'intera quantità;

A revoca

- VSD - Valida Sino a Data. La proposta, se inevasa parzialmente o totalmente, permane sul sistema telematico per le sedute successive fino ad una data indicata (max 30 giorni).

Con limiti di quantità

- EOC - Esegui O Cancella. La parte inevasa (totale o parziale) della PDN viene cancellata automaticamente;
- EQM - Esegui Quantità Minima. La proposta deve eseguire immediatamente la

quantità minima indicata. Se questa condizione non è soddisfatta la PDN viene automaticamente cancellata:

- TON - Tutto O Niente. La PDN viene automaticamente cancellata se l'intera quantità non viene completamente evasa all'immissione.

## Il listino

La Borsa Italiana rende pubblici a fine giornata i seguenti prezzi per ogni Covered Warrant.

Prezzo di apertura

Indica il primo prezzo effettivamente negoziato nella seduta per quel Covered Warrant.

Prezzo ufficiale o di riferimento

È la media ponderata dei prezzi negoziati per l'ultimo 10% di quantità scambiata.

Anche sul mercato elettronico TLX\* sono pubblicati i prezzi indicativi del valore di ogni Covered Warrant.

## La liquidazione

All'esecuzione della PDN sul mercato segue la liquidazione, che comporta lo scambio fra compratore e venditore dei titoli e del controvalore in lire. Tale scambio avviene dopo 3 giorni lavorativi per il tramite della Stanza di Compensazione e di Monte Titoli.

## È buona norma...

Trasmettere ordini limitati

Data la natura volatile dei prezzi dei Covered Warrant, è consigliabile trasmettere ordini limitati indicando il livello massimo di prezzo che si è disposti a pagare e/o il livello minimo di prezzo che si vuole ricavare dalla vendita del Covered Warrant. Nel lasso di tempo che intercorre tra il momento in cui l'ordine viene impartito alla banca ed il momento in cui questo viene inviato al mercato, il prezzo del Covered Warrant potrebbe infatti subire sostanziali variazioni.

Fissare livelli di "stop loss" / "take profit"

Nel momento in cui si effettua un investimento di qualsiasi natura, è buona norma stabilire in anticipo la perdita massima in conto capitale che si è disposti a sopportare. Similmente è consigliabile fissare anche un utile-obiettivo, al raggiungimento del quale procedere alla liquidazione dell'investimento sul mercato.

Non "mediare" il prezzo in situazione di perdita in conto capitale

Sul mercato azionario è pratica comune quella di acquistare titoli a prezzi via via decrescenti per abbassare il prezzo medio di carico. Questo approccio è generalmente da evitare per i Covered Warrant: bisogna ricordarsi che i Covered Warrant acquistati a distanza di tempo costano meno anche perché hanno una vita residua più breve e le probabilità di esercizio sono inferiori.

Controllare giornalmente il valore di mercato del Covered Warrant

Per poter gestire in maniera ottimale un portafoglio di Covered Warrant è indispensabile tenere sotto controllo il valore di mercato facendo riferimento alle fonti disponibili (giornali economici, Televideo, agenzie di informazione economica, Internet, risponditore telefonico automatico).

# La gestione di portafoglio

Cosa, come, quando

La negoziazione di Covered Warrant associata ad operazioni sul mercato sottostante può diventare una forma di investimento molto versatile che risponde ad esigenze e aspettative molto diverse. In un certo senso è possibile utilizzare uno strumento con caratteristiche standard in maniera personalizzata. Per far ciò è necessario che l'investitore capisca le peculiarità dei tre strumenti finanziari di base: call, put e sottostante che, se combinati diversamente, possono assolvere a diversi scopi.

## Acquisto di call Warrant

Il successo di questa strategia dipende dall'abilità dell'investitore di selezionare:

- il titolo/l'indice che si apprezzerà;
- il Covered Warrant con una vita residua tale da veder realizzata l'aspettativa;
- lo strike price che meglio bilanci i benefici e i rischi dell'operazione.

L'investitore deve procedere all'acquisto di un call Warrant quando è positivo o molto positivo sull'evoluzione futura dei prezzi di mercato del sottostante, quando cioè si attende che i prezzi di mercato futuri saranno più elevati di quelli correnti. Purtroppo questo non è sufficiente a determinare il successo dell'investimento: è infatti necessario anche stimare i tempi entro cui tale previsione si realizzerà.

Gli investitori in call Warrant si dividono in due diverse categorie a seconda dell'obiettivo finale:

- speculatori che vogliono trarre vantaggio dall'effetto di leva finanziaria tipico dei

Covered Warrant;

- investitori che acquistano Covered Warrant come succedanei al sottostante.

I primi scelgono questo tipo di strumento perché possono trarre vantaggio dall'apprezzamento del sottostante investendo una frazione del capitale che altrimenti sarebbe necessario per acquistare il sottostante. Inoltre, così facendo, gli speculatori possono realizzare, in termini percentuali, utili molto elevati a seguito di aumenti contenuti nel sottostante. A questo proposito è utile riprendere il concetto di leva finanziaria.

La leva finanziaria, o gearing, è un indicatore che mette a confronto la redditività potenziale di uno strumento derivato come il Covered Warrant e quella di un investimento per contanti sull'attività sottostante. La leva quantifica di quante volte il rendimento potenziale di un Covered Warrant è superiore rispetto a quello di un investimento diretto sull'attività sottostante.

A parità di ritorno atteso, investire un capitale ridotto (premio) consente di massimizzare la redditività potenziale. La leva finanziaria lorda si calcola sulla base della seguente formula:

$$\text{Leva finanziaria lorda} = \frac{\text{Livello corrente dell'attività sottostante}}{\frac{\text{Prezzo Covered Warrant}}{\text{Multiplo}}}$$

Gli speculatori non devono però dimenticare l'altra faccia della medaglia: il gearing può essere interpretato come un indicatore della rischiosità di un Covered Warrant. Infatti, l'amplificazione del rendimento si traduce in un'amplificazione (sempre in termini percentuali) della perdita, se il mercato si dovesse muovere nella direzione opposta a quella attesa dall'investitore.

Serve a questo proposito ricordare uno dei vantaggi dei Covered Warrant: la perdita massima è nota a priori e non potrà mai superare il premio inizialmente pagato che rappresenta una frazione del valore nominale controllato dal Covered Warrant. Poiché esiste un rapporto diretto tra redditività e rischio, un elevato gearing è sintomo di una maggiore rischiosità.

Il gearing lordo, tuttavia, ha due principali limiti:

- confrontando Covered Warrant su diversi sottostanti, non si tiene conto del diverso livello di volatilità implicita legata a diverse attività finanziarie;
- il gearing è un indicatore di tipo statico, in quanto si limita a rapportare la grandezza di due investimenti alternativi, senza alcuna considerazione sulla dinamica del ritorno.

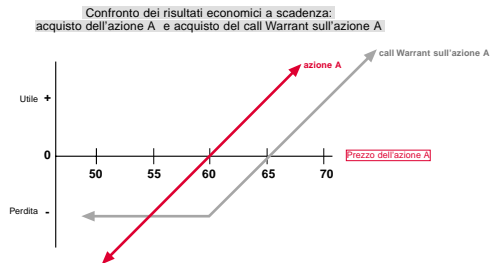
Per superare questo secondo limite è sufficiente "correggere" il gearing lordo moltiplicandolo per il Delta. Il nuovo indicatore che si ottiene prende il nome di gearing netto (o elasticità) del Covered Warrant. Più correttamente e semplicemente per valutare il rischio associato ad un Covered Warrant si può fare ricorso a KILOVAR<sup>®</sup>.

L'investitore più cauto, che utilizza il call Warrant come alternativa all'investimento diretto nel sottostante può:

- trarre beneficio dalle sue aspettative;
- assicurarsi che la sua perdita non andrà oltre il premio investito.

Ad esempio, invece di investire 60 Euro per acquistare un'azione A, l'investitore acquista un call Warrant sull'azione A, che vale 6 Euro. Ciò che non viene investito nel sottostante, cioè 54, viene investito in strumenti finanziari cosiddetti "risk free".

Nella peggiore delle ipotesi perderà 6 Euro - il premio - mentre la perdita potenziale di un investimento diretto potrebbe essere superiore e raggiungere 60 Euro, pari al 100%. Per meglio comprendere questo approccio cauto all'utilizzo dei Covered Warrant si osservi il grafico che segue.



L'investimento necessario ad acquistare il Covered Warrant può essere visto, in questo caso, come un premio pagato per assicurarsi una perdita limitata nell'eventualità che il corso dell'azione scenda invece di salire. Il rischio di una perdita maggiore di 6 Euro viene assunto dall'emittente del Covered Warrant.

Rispetto allo speculatore, l'investitore cauto si accontenta di un rendimento dell'investimento minore a fronte, però, di un rischio di perdita minore. In realtà, sulla base di quanto detto sino ad ora, ciò che distingue uno speculatore da un investitore cauto è il peso che i Covered Warrant assumono rispetto al portafoglio titoli e al KILOVAR\* del portafoglio complessivo (titoli e Covered Warrant). Andando avanti vedremo che altri sono i tratti che li differenziano.

### Timing & Strike

L'investitore in call Warrant deve scegliere il Covered Warrant che più si addice alle sue aspettative e deve sapere che il processo di selezione implica un trade-off, un compromesso, fra vantaggi e svantaggi, che attentamente valutato determina una prevalenza dei primi sui secondi. Acquistare un Covered Warrant con scadenza a 12 mesi costa di più che acquistare un Covered Warrant a 9 mesi. Acquistare un Covered Warrant in-the-money costa di più che acquistare un Covered Warrant at-the-money. A tutti piacerebbe investire il minimo per ottenere il massimo!

Per poter affrontare correttamente il dilemma del Covered Warrant ideale è

necessario rispondere alle domande: "Qual è l'apprezzamento che mi aspetto nel sottostante?" e "In quanto tempo?". Il tempo è come il carburante.

Per raggiungere la destinazione finale, sapendo che non vi sono "stazioni di servizio" strada facendo, è necessario scegliere un Covered Warrant con una vita residua sufficiente. Questo naturalmente ha un costo. Ma come quantificare "il carburante" necessario?

L'esperienza è senza dubbio la miglior maestra. Per questo motivo un investitore che si avvicina per la prima volta a questo tipo di strumento finanziario deve essere molto cauto in termini di quantitativi acquistati ed esagerare facendo "il pieno", acquistando cioè Covered Warrant con una vita residua lunga.

Per quanto riguarda la scelta dello strike price più opportuno è necessario tener presente che i Covered Warrant out-of-the-money necessitano di un movimento nei prezzi di mercato molto consistente per raggiungere il punto di break-even. Questo ci porta immediatamente a sottolineare che i Covered Warrant out-of-the-money sono adatti quando le attese sull'andamento di mercato sono molto positive. I Covered Warrant out-of-the-money sono più rischiosi perché è molto probabile che scadano senza valore, pur in presenza di un apprezzamento del sottostante. Molto spesso, nella scelta del Covered Warrant da acquistare, gli investitori si fanno influenzare dal prezzo più basso, ignorando che questa non deve essere l'unica valutazione che guida la scelta dell'investimento.

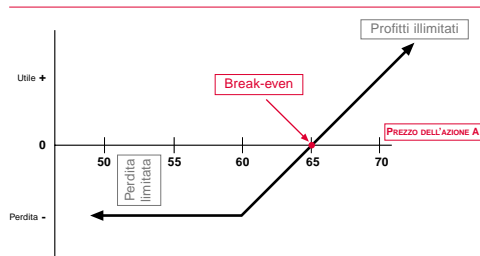
### Break-even

Il punto di pareggio, o break-even, a scadenza è il prezzo di mercato del sottostante in corrispondenza del quale, in caso di esercizio, la somma riscossa dall'investitore uguaglia l'investimento iniziale. Questo indicatore ha soprattutto valenza didattica e viene utilizzato quando l'investimento viene effettuato con un approccio statico, cioè con la finalità di esercitare il diritto insito nel Covered Warrant. Alla luce di quanto già detto dovrebbe essere chiaro che questo tipo di utilizzo non sfrutta la caratteristica di titolo negoziabile del Covered Warrant che, se rivenduto prima della scadenza, consente di monetizzare il valore del tempo.

$$B. E. = \text{strike} + \frac{\text{premio}}{\text{multiplo}}$$

### Pro & Contro in sintesi

- I profitti per l'investitore in call Warrant sono potenzialmente illimitati, mentre le perdite sono limitate.
- Il time decay gioca a sfavore dell'investitore in Covered Warrant.
- Una variazione nella volatilità implicita ha un impatto sulla componente valore del tempo del Covered Warrant. Questo impatto è positivo se la volatilità aumenta, è negativo in caso contrario.

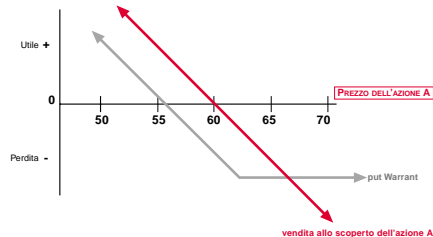


## Acquisto di put Warrant

L'acquisto di un put Warrant, come l'acquisto di un call Warrant, può essere classificato come una strategia di portafoglio di tipo direzionale. A differenza del call Warrant, il put Warrant trae beneficio da una discesa del mercato. L'investimento in Covered Warrant è adatto a speculatori o ad investitori cauti? Dipende. In generale, una strategia di portafoglio legata a Covered Warrant non è di per sé né speculativa né cauta. È l'obiettivo finale ciò che distingue un investitore di lungo termine da un investitore a breve termine (o speculatore) e che, di conseguenza, determina la scelta di Covered Warrant con caratteristiche diverse. L'acquisto di un put Warrant, al pari dell'acquisto di un call Warrant, procura allo speculatore l'effetto leva che è il motivo principale per cui egli preferisce questo strumento all'investimento diretto nel mercato sottostante.

Un altro motivo, per cui lo speculatore può decidere di acquistare un put Warrant, è che in molti casi non è possibile vendere un titolo "allo scoperto", cioè senza averlo precedentemente acquistato, qualora si attenda una discesa del suo prezzo di mercato. Il profilo rischio/rendimento a scadenza di un put Warrant è caratterizzato da un rischio limitato al premio pagato a fronte di profitti elevati, diversamente da quanto avviene per le vendite allo scoperto nel cui caso i rischi di perdita sono illimitati. Il grafico che rappresenta i diversi profili di rischio - del put Warrant e della vendita allo scoperto - è riportato di seguito ed è speculare a quello che abbiamo visto in precedenza per il call Warrant.

Confronto dei risultati economici a scadenza:  
vendita allo scoperto dell'azione A e acquisto del put Warrant sull'azione A



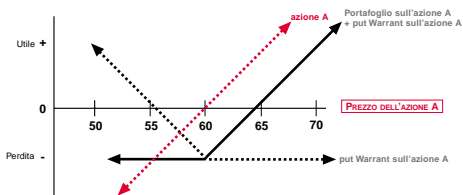
Le considerazioni svolte nel paragrafo precedente a proposito dei pro e dei contro dell'effetto leva, sono applicabili anche ai put Warrant. Anche nel caso dei put Warrant, un investitore speculatore preferirà Covered Warrant out-of-the-money al Covered Warrant at-the-money o in-the-money, poiché nei primi l'effetto leva è più evidente.

L'investitore cauto che ha dei titoli in portafoglio, può utilizzare un put Warrant anche con fini di copertura dei rischi. Infatti un put Warrant incorpora il diritto a vendere ad un prezzo prefissato (strike price) entro una certa data un certo quantitativo di titoli (valore nominale). Così facendo, l'investitore consegue i seguenti obiettivi:

- conserva i titoli in portafoglio, il che gli consente di trarre vantaggio da un'ulteriore apprezzamento dei titoli e di beneficiare del pagamento dei dividendi;
- si assicura un prezzo minimo - lo strike price - a cui vendere i titoli in portafoglio in caso di andamento avverso di mercato.

L'acquisto di put Warrant può essere visto come una polizza assicurativa, che l'investitore può ritenere opportuno stipulare sia per titoli in portafoglio da lungo tempo sia per quelli che si accinge ad acquistare. Il portafoglio in cui si combinano azioni e put Warrant sulle stesse azioni è espressione di una strategia rialzista, in quanto è una strategia a cui sono associate possibilità di perdita limitata, in caso di mercato in discesa, e possibilità di utili illimitati, in caso di rialzi di mercato. Infatti, se il prezzo del titolo sottostante continua ad aumentare, il portafoglio potrà essere liquidato a prezzi più vantaggiosi mentre il put Warrant scadrà senza alcun valore. Se, diversamente, il prezzo di mercato del titolo subisce un calo, a fronte di un deprezzamento del valore del portafoglio titoli si avrà un apprezzamento del put Warrant.

Confronto dei risultati economici a scadenza:  
portafoglio costituito da azione A e put Warrant su azione A



È evidente che in caso di rialzo la performance del portafoglio composto da titoli e put Warrant sarà inferiore a quella di un portafoglio composto esclusivamente da titoli, a causa del premio investito nell'acquisto del put Warrant, che in questo caso si rivelano inutili... ma servono all'investitore per dormire sonni tranquilli. È come pagare una polizza anti-incendio sul proprio appartamento: nessuno paga il premio nella speranza che si scateni un incendio!

A costo di sembrare ridondanti rispetto a ciò che abbiamo già rilevato parlando dei criteri di selezione di un call Warrant, riassumiamo qui di seguito i concetti, che devono guidare l'investitore in put Warrant nella scelta del Covered Warrant più adatto al raggiungimento dei suoi obiettivi. Sono queste le considerazioni che possono fare la differenza fra un investimento di successo ed un fallimento.

#### Timing & Strike

Le prime due domande che si deve porre l'investitore che si accinge ad acquistare dei put Warrant sono: "Quando avrà luogo la discesa dei prezzi di mercato del titolo sottostante?" e "Di che entità sarà la correzione?". Il Covered Warrant può infatti scadere prima che la discesa dei prezzi si verifichi, oppure la discesa può essere tale da non compensare la perdita di valore subita dal Covered Warrant per effetto del trascorrere del tempo.

Quando l'investitore acquista un put Warrant con finalità di copertura del rischio associato ad un portafoglio titoli, deve decidere se vuole una "super-copertura", ed è disposto per questo a far fronte ad un maggior investimento acquistando Covered Warrant in-the-money, o se vuole prevenire solo situazioni estreme di mercato acquistando Covered Warrant out-of-the-money che sono più "economici". I put Warrant con vita residua breve comportano un investimento modesto a fronte di utili elevati in termini percentuali, se il movimento atteso si verifica nei tempi previsti.

I put Warrant con vita residua più lunga concedono un margine di errore più ampio. L'investitore che acquista un put Warrant out-of-the-money ha attese più pessimistiche sul mercato di un investitore che acquista Covered Warrant at-the-money o in-the-money. Infatti è necessario che si verifichi prima della scadenza un movimento molto accentuato affinché venga raggiunto il livello di break-even.

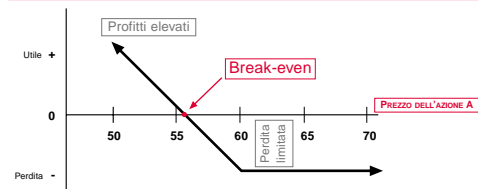
#### Break-even

Il punto di pareggio, o break-even, a scadenza è il prezzo di mercato del sottostante in corrispondenza del quale, in caso di esercizio, la somma riscossa dall'investitore uguaglia l'investimento iniziale.

$$\text{B. E.} = \text{strike} - \frac{\text{premio}}{\text{multiplo}}$$

#### Pro & Contro in sintesi

- I profitti per l'investitore in put Warrant sono potenzialmente elevati, mentre le perdite sono limitate. Nel caso del put Warrant non è corretto parlare di utili illimitati in quanto esiste un limite oggettivo noto a priori: il prezzo di un'attività finanziaria non può essere inferiore a zero.
- Il time decay gioca a sfavore dell'investitore in Covered Warrant.
- Una variazione nella volatilità implicita ha un impatto sul valore nel tempo del Covered Warrant. Questo impatto è positivo se la volatilità aumenta, è negativo nel caso contrario.

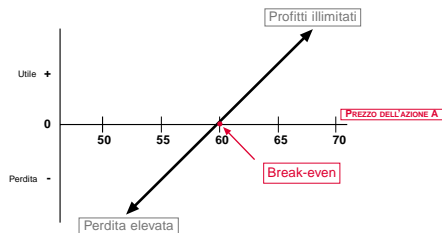


## Acquisto dell'attività sottostante

Come abbiamo già accennato, per un investitore è impossibile vendere azioni che non abbia precedentemente acquistato. L'unica forma di investimento possibile sul mercato sottostante è quindi l'acquisto di azioni o di panieri di azioni.

In questo caso le possibilità di profitto e quelle di perdita sono illimitate. Per quanto riguarda queste ultime possiamo osservare che, comunque, il limite massimo di perdita si ha in coincidenza di un prezzo dell'azione pari a zero.

Il break-even per l'investitore, in questo caso, è il prezzo medio di carico.



## Il costo di finanziamento: la parità call-put

Abbiamo visto in precedenza che, combinando l'acquisto di un'azione con l'acquisto di put Warrant sulla stessa azione, si ottiene un risultato economico a scadenza uguale a quello di un call Warrant: perdita limitata e profitti illimitati. Poiché questi due investimenti sono uguali il loro prezzo deve essere lo stesso. In caso contrario, l'investitore dovrebbe optare per la strategia più conveniente. La relazione di prezzo esistente fra queste posizioni equivalenti viene definita "parità put-call" (*put-call parity*).

$$\text{Put Warrant} + \text{Azione} = \text{Call Warrant}$$

Per una maggior precisione, questo risultato è vero per le opzioni di tipo europeo. Inoltre bisogna tener conto che, nel caso della combinazione put Warrant + azione, esiste un costo di finanziamento: l'investitore che opta per l'acquisto delle azioni rinuncia al rendimento certo offerto da investimenti "risk free", quali ad esempio i titoli di Stato.

## Le strategie

Tramite la combinazione di call e put Warrant è possibile attuare strategie di portafoglio diverse con diversi obiettivi.

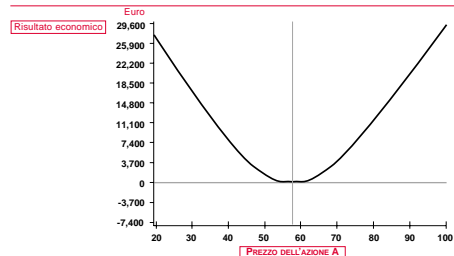
**Straddle**

I Covered Warrant possono essere utilizzati anche quando l'investitore non esprime previsioni circa la direzione che seguirà il mercato, ma ha aspettative di forte

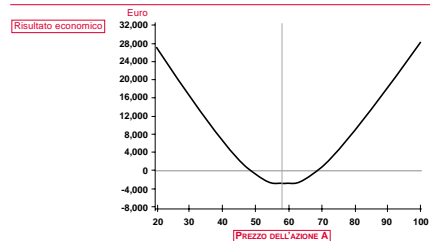
instabilità sui mercati. Una delle strategie di portafoglio che esprime questa attesa prende il nome di "straddle". Essa consiste nell'acquisto di un ugual numero di call e di put Warrant con lo stesso strike price e la stessa scadenza.

Le probabilità di successo di questa strategia sono superiori se l'operatività è di tipo dinamico, se, cioè, l'aspettativa si verifica velocemente e se i Covered Warrant vengono liquidati sul mercato secondario senza aspettarne la scadenza.

Un esempio può chiarire meglio i rischi e i benefici di questa strategia. Si consideri, ad esempio, l'acquisto di 1.000 call Warrant ad un prezzo di mercato di 6 Euro e 1.000 put Warrant ad un prezzo di 6,5 Euro. Entrambi i Covered Warrant hanno una vita residua di sei mesi e lo strike price pari a 60 Euro, quando l'azione A vale 58 Euro. Graficamente il risultato economico istantaneo può essere rappresentato come segue:



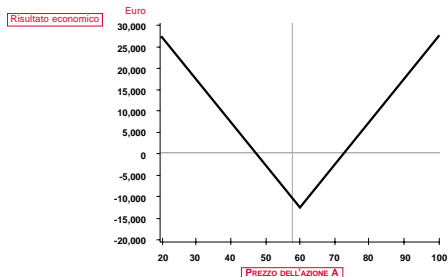
Si può verificare come ad una variazione assoluta del prezzo di A la posizione complessiva si apprezzi. A parità di tutte le altre condizioni, dopo tre mesi...



... se il prezzo dell'azione resta stabile, il time decay incomincia a produrre i suoi effetti e saranno necessarie variazioni di prezzo più consistenti per ottenere un risultato economico positivo.

## La gestione di portafoglio

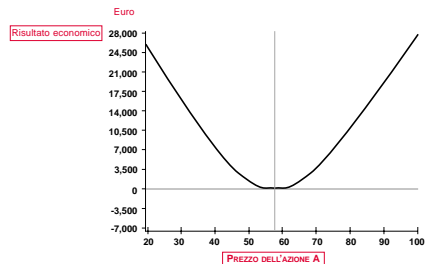
A scadenza il caso peggiore è che l'azione A abbia un prezzo di mercato pari a 60 Euro e che, quindi, nessuno dei due Covered Warrant possa essere esercitato determinando la perdita secca dei premi investiti. Graficamente la situazione è la seguente:



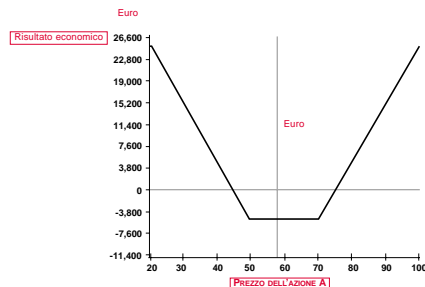
### Strangle

La strategia di portafoglio comunemente chiamata "strangle", è del tutto simile a quella di tipo straddle. L'unica differenza è che i Covered Warrant utilizzati sono Covered Warrant out-of-the-money. Ciò comporta un investimento più ridotto. Ovviamente i movimenti necessari per determinare il successo di questa strategia sono di entità più rilevante di quelli necessari per lo straddle.

A parità di tutte le altre condizioni già presentate nell'esempio precedente, acquistando un call Warrant con strike price pari a 70 ed un put Warrant con strike pari a 50, si effettua un investimento rispettivamente di 2,8 e 2,2 Euro per ogni Covered Warrant, con un risparmio del 60% rispetto alla strategia di tipo straddle. Quando i Covered Warrant hanno ancora sei mesi di vita residua il profilo rischio/rendimento del portafoglio è graficamente il seguente.



e a scadenza...



#### Avvertenze

I Covered Warrant sono caratterizzati da una complessità molto elevata. È quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

L'investitore deve considerare che la complessità di tali strumenti può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate.

Questa brochure si basa su dati e informazioni di pubblico dominio che noi consideriamo affidabili, ma di cui non siamo in grado di garantire l'esattezza e che non implicano responsabilità alcuna da parte di UniCredit Banca Mobiliare. Questa brochure ha finalità esclusivamente informative e didattiche e non è da intendersi in alcun modo come un'offerta di vendita o come una sollecitazione all'investimento.

TRADINGLAB® è il laboratorio di Unicredit Banca Mobiliare S.p.A. dedicato ai prodotti e ai servizi di Finanza Personale.

TRADINGLAB®  
UniCredit Banca Mobiliare S.p.A.  
Via Tommaso Grossi, 10 - 20121 Milano  
tel. +39.02.886.284.44 - fax +39.02.404.29.92  
info@tradinglab.com  
www.tradinglab.com