



Les Warrants

Approfondissement

Dernière version: Novembre 2017

INTRODUCTION

Un Warrant est un titre coté en Bourse qui permettent grâce à leur effet de levier de mettre en place des stratégie de Trading à court terme. Ils peuvent amplifier par 3, 4 5, 10, voir plus, à la hausse comme à la baisse, les variations des actions ou indices boursiers auxquels il se réfèrent. L'effet de levier permet d'amplifier aussi bien les mouvements du sous-jacent qui sont favorables à l'investisseur que ceux qui lui sont défavorables.

Les Warrants sont des titres négociables en bourse. Ils s'agit d'instruments adaptés à des stratégies court terme, pour investir sur variations (à la hausse ou à la baisse) sur un actif financier appelé le « Sous-Jacent ».

Le prix des Warrants dépend du prix du sous-jacent, mais aussi d'autres variables comme la volatilité du sous-jacent et la durée de vie restante jusqu'à l'échéance.

Investir avec les Warrants c'est investir sur le mouvement du Sous-jacent avant une certaine date.

Warrant Call, pour des stratégies haussières

Un titre coté en bourse qui permet de se positionner sur la hausse du sous-jacent. Il confère le droit d'acheter le sous-jacent à un prix déterminé et avant une date déterminée. L'investisseur va bénéficier de l'effet de levier en cas de hausse du sous-jacent mais sera exposé à un risque accru de perte de la prime initiale en cas de baisse du sous-jacent. Ils s'adaptent à des scénarios haussiers.

Warrant Put, pour des stratégie baissières

Un titre coté en bourse qui permet de se positionner sur la baisse du sous-jacent. Il confère le droit de vendre le sous-jacent à un prix déterminé et avant une date déterminée. L'investisseur va bénéficier de l'effet de levier en cas de baisse du sous-jacent mais sera exposé à un risque accru de perte de la prime initiale en cas de hausse du sous-jacent. Ils s'adaptent à des scénarii baissiers.

Investir avec les Warrants c'est avant tout investir avec un effet de levier. Les warrants sont réactifs aux mouvements de marché. Proportionnellement la valeur d'un warrant évolue plus rapidement que celle de son sous-jacent. C'est l'effet de levier caractéristique des warrants.

Ne confondez pas la négociation d'un Warrant avec celle du droit d'acheter ou de vendre le sous-jacent. Un Warrant (Call ou Put) est une valeur mobilière qui ne peut être vendue que lorsqu'elle a été préalablement achetée.

On dit qu'un investisseur est "long", ou qu'il a une "position longue", s'il détient des Warrants dans son portefeuille. Lorsque l'on vend tous ses titres, on "solde" sa position. Un porteur de Warrants ne peut en aucun cas être "court", ou avoir une "position courte", c'est à dire qu'il ne peut pas vendre

des produits qu'il n'a pas préalablement achetés. Les investissements dans les Call et ceux dans les Put ont des implications différentes en terme de profil rendement/risque

INVESTIR BIEN INFORMÉ

Avantages

Un accès à une solutions d'investissement à effet de levier dans un cadre réglementé

Des pertes limités au montant investi, pas au-delà

La cotation en continue et la présence de l'apporteur de liquidité.

Inconvénients

Produits présentant un risque de perte en capital

L'effet de levier à la hausse comme à la baisse

Gérer les variations de la volatilité et le passage du temps.

Dans les deux cas, le risqué est limité à la perte de toute la prime (la somme initialement versée). Lors de l'achat d'un Call, le gain est potentiellement illimité si le prix du sous-jacent augmente. Inversement, lors de l'achat d'un Put, le bénéfice est potentiellement illimité si le prix du sous-jacent baisse. Ce potentiel d'appréciation est également lié à celui des valeurs mobilières sous-jacentes (actions, obligations...): il est peu probable que ces sous-jacents voient leur valeur descendre à zéro et leurs espérances de gains ne sont théoriquement pas limitées.

GLOSSAIRE

Le sous-jacent

L'actif financier sous-jacent ou plus simplement, le sous-jacent: une action, un indice, une devise, un titre d'état, un contrat futur ou toute valeur mobilière qui est cotée.

Type

Un Warrant est appelé Call lorsqu'il donne le droit d'acheter l'actif sous-jacent, ou plus simplement le sous-jacent, à des conditions pré-déterminées. Un Warrant est appelé Put s'il donne le droit de vendre le sous-jacent.

Style

Il fait référence à la période durant laquelle le porteur peut exercer son droit. Les warrants de style européen ne peuvent être exercés qu'à maturité, ceux de style américain tous les jours de cotation (précédant l'échéance).

Le prix d'exercice ou le Strike

Le «Strike» est le prix du sous-jacent auquel le porteur du warrant peut exercer son droit: acheter (pour un call) ou vendre (pour un put) le sous-jacent. Il peut être ajusté lors d'événements extraordinaires (tels que mentionnés dans le document de base ou la note d'opération de l'émission)..

La parité

A chaque warrant est associée une parité. Elle correspond au nombre de warrants nécessaires à donner droit à un sous-jacent lors de l'exercice. Comme le Strike, il peut être ajusté suite à des événements extraordinaires.

Échéance

L'échéance du warrant est le dernier jour auquel le droit peut être exercé. Après l'échéance, le droit s'éteint et le porteur du warrant ne peut plus faire valoir aucune prétention vis à vis de l'émetteur.

Valeur temps

Le temps influence la valeur des warrants indépendamment de la position respective du strike et du cours du sous-jacent (« moneyness »). Cette dépréciation n'est pas linéaire mais s'accélère à quelques semaines de l'échéance et est appelée "time decay". Elle est d'autant plus évidente pour les warrants à la monnaie dont la valeur temps est proportionnellement la plus importante. Pour les warrants hors de la monnaie ou dans la monnaie, la perte est plus linéaire puisque la valeur temps est proportionnellement moins significative dans le prix.

LE PRIX DE MARCHE OU LA PRIME

Le prix des Warrants est aussi appelé sa «prime». Elle correspond au montant dont le porteur s'acquitte pour acquérir le droit lié au Warrant.

La prime évolue continuellement en fonction des conditions de marché. Elle se compose de deux éléments : la valeur intrinsèque et la valeur temps. Pour mieux comprendre le sens de ces deux termes, reprenons le Warrant de l'exemple

Supposons que le prix du Warrant Call, prix d'exercice 100 EUR soit de 12 EUR et que celui du Put avec le même prix d'exercice soit 3 EUR.

La valeur intrinsèque correspond au profit que le porteur dégage lorsqu'il décide d'exercer le Warrant.

C'est la différence entre le prix d'exercice (Strike) et le cours du sous-jacent, deux facteurs facilement accessibles.

La **valeur intrinsèque** peut être soit positive, soit nulle. Elle n'est jamais négative puisque l'exercice du Warrant est un droit et non une obligation. La relation entre le prix d'exercice (Strike) et le cours du sous-jacent, c'est à dire la valeur intrinsèque, permet de dire qu'un Warrant est "dans la monnaie" (in-the-money) lorsqu'il a une valeur intrinsèque, "en dehors de la monnaie" (out-of-the-money) si la valeur intrinsèque est nulle. Un cas particulier est celui des Warrants pour lesquels le prix du sous-jacent est égal au prix d'exercice. Ces Warrants sont appelés "à la monnaie". Revenons à notre exemple du Call et du Put prix d'exercice 100 EUR.

La valeur des deux Warrants sera:

Warrant Call = (Prix de référence - Strike) / Parité

$$(110 - 100) / 1 = 10$$

Warrant Put = Strike - Prix de référence) / Parité

$$(100 - 110) / 1 = 0$$

La valeur temps est le montant que le porteur est disposé à payer dans l'espoir d'obtenir des gains futurs plus importants. Cette composante dépend d'un ensemble de facteurs de marché: les taux d'intérêt, la durée de vie résiduelle du Warrant, les espérances de rendement du sous-jacent, la volatilité future du sous-jacent.

Le tableau ci-dessous, synthétise les relations qui existent entre les principales variables de marché et le prix du Warrant. Le "+" correspond à une relation directe entre le prix du Warrant et la variable (par exemple, si le sous-jacent s'apprécie, la valeur du

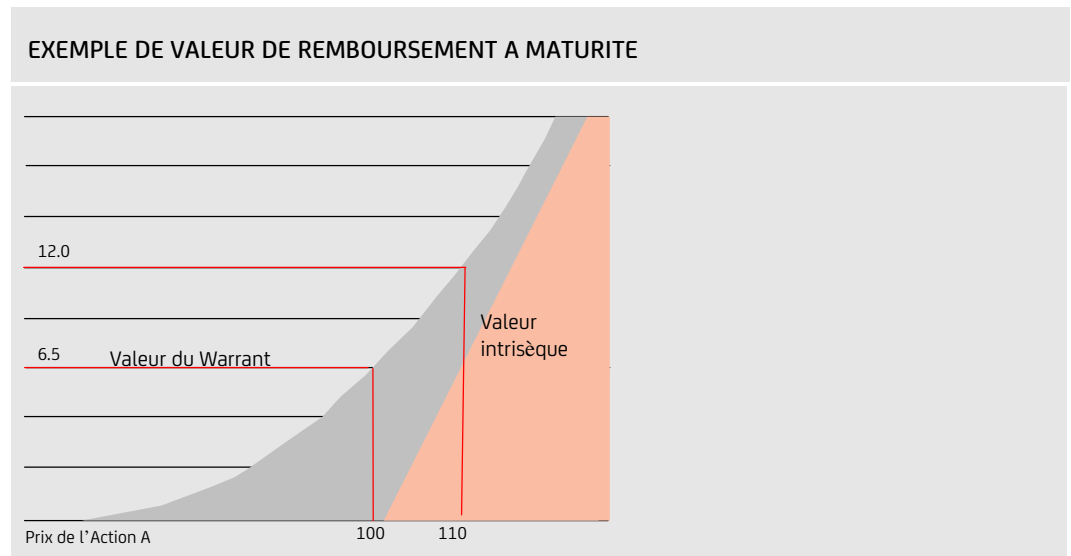
Warrant augmente, toutes les autres variables restent inchangées). Inversement le "-" correspond à une relation indirecte, autrement dit une hausse de la variable se traduit par une dépréciation du Warrant (par exemple: un Warrant perd de sa valeur avec le temps).

VARIABLES	CALL	PUT
Prix du sous-jacent	+	-
Taux d'intérêt	+	-
Rendement du sous-jacent	-	+
Volatilité	+	+
Temps	-	-

L'évolution de la valeur d'un Warrant peut être représentée sous la forme d'un graphique : en abscisse le prix du sous-jacent, en ordonnée la valeur du Warrant. Il s'agit d'une courbe et non d'une droite. Elle est convexe.

A mesure que le Warrant se rapproche de l'échéance, la courbe de sa valeur se rapproche de celle de la valeur intrinsèque pour l'épouser complètement à la date de maturité. La distance qui sépare les deux courbes est la plus importante pour les Warrants à la monnaie.

Le calcul de la valeur intrinsèque du Warrant est facile et rapide. En revanche, celle de la valeur temps requiert l'application de modèles mathématiques élaborés.



EXEMPLES DE VALEUR DE REMBOURSEMENT A MATURITE

Les données chiffrées utilisées dans cet exemple n'ont qu'une valeur indicative et informative, l'objet étant de décrire le mécanisme du produit.

Scénario défavorable

Un porteur de Warrants détient 1.000 Warrants Call sur l'action A, prix d'exercice 100 EUR, parité 1. Si l'Action A vaut à maturité 90 EUR, il a le droit d'acheter 100 EUR une action qui en vaut 90, la valeur du Warrant est donc nulle et l'investisseur aura perdu la prime investie (perte en capitale).

Scénario favorable

Un porteur de Warrants détient 1.000 Warrants Call sur l'action A, prix d'exercice 100 EUR, parité 1. Il décide d'exercer ses Warrants lorsque l'action vaut 110 EUR. Il reçoit donc 1.000 actions A pour un montant de 100.000 EUR :

$$\text{Warrant Call 100} = \text{Strike} \times \text{Nombre de Warrants} / \text{Parité} = 100 \times 1.000 / 1$$

A cet instant, le porteur de Warrants a un résultat latent de 10.000 EUR

$$\text{Warrant Call 100} = (\text{Prix de l'action sur le marché} - \text{Strike}) \times \text{Nombre de Warrants} / \text{Parité} = (110 - 100) \times 1.000 / 1$$

Pour pouvoir réaliser son bénéfice, le porteur de Warrants doit passer sur le marché une opération en sens contraire (vente de 1.000 actions). Cette modalité s'appelle l'exercice physique. Elle est le pendant de la seconde, le paiement du différentiel. Les Warrants de UniCredit suivent cette seconde option. Lors de l'exercice, le porteur a droit au versement de la différence entre:

- le prix de référence du sous-jacent et le prix d'exercice, ajustée à la parité, dans le cas d'un Call;
- le prix d'exercice et le prix de référence du sous-jacent, ajustée à la parité, dans le cas d'un Put.

En reprenant l'exemple 1, nous pourrions dire que cette seconde solution revient pour le porteur à réaliser simultanément l'exercice des Warrants et l'opération inverse sur le marché.

Il réalise immédiatement son bénéfice (10.000 EUR). Le prix de référence est généralement la cote officielle du sous-jacent sur une Bourse. Il est relevé selon des modalités prédéterminées (par exemple prix d'ouverture, prix de clôture...). Le prix de référence est naturellement une valeur objective et facile d'accès. Ces modalités sont disponibles dans le descriptif de chaque émission et le prospectus sur le site www.bourse.unicredit.fr

LE DELTA D'UN WARRANT

Le delta reflète la sensibilité du prix d'un Warrant aux évolutions du sous-jacent. Il estime la variation du prix du Warrant suite à une variation unitaire et instantanée du prix du sous-jacent, tous les autres facteurs restent constants.

Le delta d'un Warrant n'est pas une constante mais il évolue selon les conditions de marché : entre 0 % et 100 % pour un Call et 0 % et -100 % pour un Put.

Par exemple : prenons un Warrant Call dont la valeur est de 100 Euros et le delta de 50% lorsque le sous-jacent vaut 1.000 Euros. Si aucun autre facteur n'intervient, une hausse de 10 du prix du sous-jacent se traduit par une appréciation de 5 (50% de 10) du Warrant. Le sous-jacent vaudra alors 1.010 Euros et le Warrant sera valorisé à 105 Euros.

Lors du choix des Warrants, il faudra privilégier les Warrants dont le Delta est compris entre 30% et 60% pour les Warrants Call (-30% et - 60% pour les Warrants Put).

Le delta est souvent utilisé pour suivre l'évolution du prix du Warrant suite aux variations du sous-jacent. Ces interprétations doivent cependant être conduites avec prudence. Il ne faut jamais oublier que le prix d'un Warrant résulte de la combinaison d'un ensemble de variables de marché et surtout qu'il se déprécie avec le temps.

L'EFFET DE LEVIER

les Warrants sont réactifs aux mouvements de marché. Proportionnellement, la valeur d'un Warrant évolue plus rapidement que celle de son sous-jacent. C'est l'effet de levier, l'une des principales caractéristiques des Warrants. Attention, cette réactivité s'applique aussi bien aux mouvements du sous-jacent qui sont favorables à l'investisseur que ceux qui lui sont défavorables.. L'effet de levier est l'indicateur qui compare le rendement potentiel d'un Warrant avec celui de son sous-jacent. Il estime combien de fois l'investissement en Warrants est plus réactif que celui sur le sous-jacent. L'effet de levier est généralement exprimé par l'élasticité qui évalue la variation du prix du Warrant.

Élasticité = Delta x [Cours sous-jacent / (Cours du Warrant x Parité)]

LE TEMPS ET LES WARRANTS, LE THETA

Un Warrants, ils se déprécies avec le temps, si les autres variables restent inchangées. Plus un Warrant se rapproche de son échéance, plus cet impact est significatif. L'influence du temps sur le cours du Warrant est mesuré par l'indicateur Theta, généralement exprimé pour une durée de 7 jour. C'est à dire combien perd le Warrant en 1 semaine (tous les autres facteurs restant inchangés). Pour les Turbos le temps n'influence pas le prix.

LA VOLATILITE ET LE VEGA

La volatilité exprime la fréquence et l'importance des variations d'un actif financier au cours du temps. Dans le cas des Warrants plus la volatilité du sous-jacent est élevée plus le cours du Warrant s'apprécie (tous les autres facteurs restant inchangés). Son influence est mesurée par l'indicateur « Vega ». La volatilité du sous-jacent n'est pas fixe mais évolue avec le temps et les conditions de marché. Il existe deux mesures principales de la volatilité : la volatilité historique et la volatilité implicite.

AVERTISSEMENTS

INSTRUMENTS PRESENTANT UN RISQUE DE PERTE TOTALE EN CAPITAL, A DESTINATION D'INVESTISSEURS AVERTIS.

Les Warrants décrits dans cette présentation s'adressent exclusivement à des investisseurs avertis disposant des connaissances et de l'expérience nécessaires pour évaluer les avantages et les risques. En raison de leur nature, les Warrants peuvent être sujets à d'importantes fluctuations de cours, qui peuvent, dans certaines circonstances, se traduire par une **perte partielle ou intégrale du montant investi**. Les investisseurs potentiels doivent s'assurer avant de conclure une opération qu'ils comprennent parfaitement la nature des produits financiers et les risques qui en découlent. **Ce type d'investissement est exposé au risque de crédit UniCredit Bank AG ((S&P BBB+/ Moody's Baa2/ Fitch BBB+)**. En acquérant ces produits, l'investisseur prend un risque de défaut ou de mise en résolution de l'Emetteur. Les investisseurs éventuels doivent procéder avant toute opération à leurs propres analyses des aspects financiers, juridiques, fiscaux, comptables et réglementaires de chaque opération afin de pouvoir déterminer les avantages et les inconvénients de procéder à une opération et ne s'en remet pas pour cela à UniCredit Bank AG – Succursale de Milan, ni à l'Emetteur, qui ne pourront être tenus pour responsables pour toutes conséquences, financières ou autres, susceptibles d'éventuelles opérations conclues. Les investisseurs éventuels avec le soutien de leurs intermédiaires doivent s'assurer avant de conclure une opération qu'ils comprennent parfaitement la nature des investissements et les risques qui en découlent, ils doivent s'assurer de l'adéquation d'un tel investissement au regard de leur situation financière. Toutes les informations se basent sur les données obtenues des sources que UniCredit Bank AG – Succursale de Milan considère comme fiables, mais dont l'exactitude ne peut être garantie. UniCredit Bank AG – Succursale de Milan se dégage donc de toute responsabilité vis à vis de l'usage des informations contenues sur ce site. Les informations livrées dans cette présentation (les « informations ») sont données à titre purement indicatif. Elles ne peuvent être considérées ni comme un conseil en investissement ou une recommandation de conclure l'opération, ni comme une offre de vente ou une quelconque sollicitation d'offre d'achat des instruments. Les Instruments sont admis à la négociation de Euronext et font l'objet d'un prospectus visé par une autorité compétente, la BAFIN, l'autorité de supervision allemande et ont fait l'objet d'un Certificat d'approbation vis à vis de l'Autorité des Marchés Financiers, selon les dispositions de la directive européenne « Prospectus ». Le prospectus et les conditions définitives sont disponibles sur le site www.bourse.unicredit.fr et l'émetteur attire notamment l'attention des investisseurs potentiels sur la section facteurs de risque. Les investisseurs éventuels sont réputés avoir connaissance de toutes les stipulations de ces prospectus. Les notifications aux porteurs seront effectuées et considérées comme valablement données dès leur publication sur le site www.bourse.unicredit.fr. Les Informations de cette présentation ne sont pas disponibles pour tous dans tout pays. Bien que chacun puisse avoir accès au site, sa consultation pourrait constituer une violation de loi applicable dans votre juridiction. Par conséquent, le lecteur de ce message est soumis aux lois de la juridiction depuis laquelle il accède au site; il est responsable de ses actes. En ce qui concerne les aspects fiscaux l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller habituel.

IMPRINT

Corporate & Investment Banking
UniCredit Bank AG, Succursale di Milano
Piazza Gae Aulenti, 4
20154 Milano