



# Les Warrants

## Investir avec les Warrants

### Approfondissement

Dernière version: Novembre 2017

#### INTRODUCTION

La négociation concomitante des warrants et de leurs sous-jacents offre diverses possibilités d'investissement, qui peuvent être la réponse à des exigences différentes et la solution de multiples stratégies d'investissement. Plus particulièrement, il s'agit de créer des stratégies d'investissement personnalisées. Pour cela, l'investisseur doit apprendre à maîtriser les trois instruments (call, put et sous-jacent), qui combinés différemment, offrent de multiples possibilités.

#### INVESTIR AVEC LES WARRANTS

##### L'espérance de gains

Un Warrant a un potentiel d'appréciation potentiellement illimité. Si le marché évolue favorablement pour le porteur de Warrants (à la hausse pour un porteur de Call, à la baisse pour un porteur de Put), le Warrant s'apprécie, toutes les autres variables demeurant inchangées. A l'inverse, si le marché évolue défavorablement, le porteur de Warrants risque une perte en capital qui peut être totale.

##### Le risque de perte est limité à la prime investie

La perte potentielle d'un portefeuille de Warrant est limitée à la prime payée initialement. Ce prix d'achat ne représente qu'une fraction de la valeur du sous-jacent. C'est à dire que l'investissement peut finir à 0 (perte du capital investi) mais le capital investi reste limité par rapport à celui qui aurait été investi directement sur le sous-jacent. L'utilisation des Warrants permet de bénéficier des mouvements de marché tout en limitant les inconvénients des variations défavorables. Pour investir il faudra au préalable s'assurer que votre profil de risque est cohérent avec ce type d'instruments.

##### 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) ]**

## CONSTRUIRE UNE STRATEGIE AVEC UN WARRANT

Le succès d'une stratégie d'achat de Warrants dépend de l'habileté de l'investisseur à définir son scénario de marché et à choisir :

- le titre/l'indice qui prendra de la valeur,
- le Warrant dont la durée de vie résiduelle est suffisante pour que ce scénario réalise,
- le prix d'exercice qui met le mieux en adéquation gains potentiels et risques de l'opération.

L'investisseur doit acheter un Warrantcall lorsqu'il est optimiste, voir très optimiste, sur l'évolution future du sous-jacent; c'est-à-dire lorsqu'il s'attend à le voir s'apprécier. Il faudra ensuite estimer le délai dans lequel ce scénario se réalisera. C'est là, le deuxième élément clef pour le succès d'une stratégie d'investissement en produit de Bourse.

Les investisseurs en Warrants peuvent avoir trois objectifs principaux.

Nous pouvons distinguer:

- Les spéculateurs qui veulent bénéficier de l'effet de levier caractéristique des produits de Bourse;
- Les investisseurs qui achètent les Warrant comme alternative à leur sous-jacent.

Se créer une stratégie de couverture, c'est-à-dire limiter les pertes de son portefeuille

### Timing et prix d'exercice

L'investisseur en Warrants doit choisir le produit qui répond le mieux à ses attentes. Pour cela, il évalue les avantages et les inconvénients que son choix implique. Acquérir un Warrant avec une échéance à 12 mois coûte plus qu'un Warrant à 9 mois. Acheter un Warrant dans la monnaie coûte plus qu'un Warrant à la monnaie.

Pour résoudre correctement le dilemme que pose le choix du Warrant, il faut avant tout répondre aux questions : "De combien j'estime que le sous-jacent va monter ?" et "En combien de temps ?". Il faut laisser le temps au scénario de se réaliser. Comme lors d'un voyage, il faut prendre dès le départ l'essence nécessaire pour arriver à destination sans s'arrêter, dans une "station-service". Pour les produits de Bourse, il faut choisir une durée de vie résiduelle suffisante, ce qui a naturellement un prix. Dès lors, la question est de savoir combien de "carburant" est nécessaire ? L'expérience est sans aucun doute le meilleur maître. L'investisseur qui se lance pour la première fois dans ce type d'instrument financier devra prendre soin de s'accorder des marges de manœuvre suffisantes, c'est à dire d'acheter des Warrants avec une durée de vie résiduelle relativement longue.

Le second facteur clef sera le choix du prix d'exercice le plus adapté. Remarquons que les Warrantshors de la monnaie n'y rentrent que lors de variations significatives des cours du sous-jacent. Les Warrantshors de la monnaie sont plus risqués puisqu'il est plus probable que, même lors d'une appréciation du sous-jacent, ils arrivent à maturité sans valeur. Ils sont particulièrement adaptés à des scénarii de marché qui privilégient de fortes variations à la hausse. Lors du choix d'un produit de Bourse, les prix bas peuvent être attractifs mais ne doivent pas être prépondérants sur l'adéquation du strike au scénario de marché.

Le temps joue contre le porteur de Warrants. Pour le prix d'exercice il faudra utiliser l'indicateur « Delta » et privilégier en général les Warrants dont le Delta est compris entre 30% et 60% pour les call (-30% et -60% pour les put). C'est pour ces Warrants que l'effet de levier est le plus marqué. Attention : plus la date de maturité est proche, plus il faudra préférer en général des Warrants dont le prix d'exercice est près de la monnaie, voire dans la monnaie pour les Warrants courts.

### Point mort

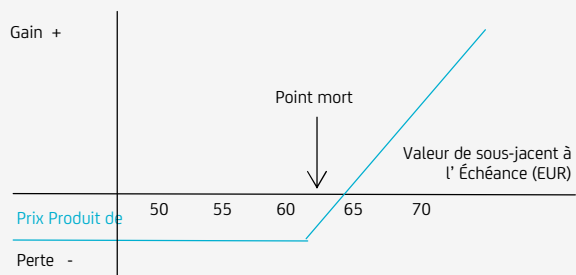
Le point mort à l'échéance (ou " break-even ") est le prix du sous-jacent auquel la somme perçue par l'investisseur lors de l'exercice est égal à l'investissement initial.

### Point Mort pour un Warrant Call = Prix d'exercice + (Price /Nominal)

Le point mort à l'échéance (ou " break-even ") est le prix du sous-jacent auquel la somme perçue par l'investisseur lors de l'exercice est égal à l'investissement initial.

Les gains de l'investisseur en Warrantscall sont potentiellement illimités, ses pertes sont limitées.

## WARRANT CALL



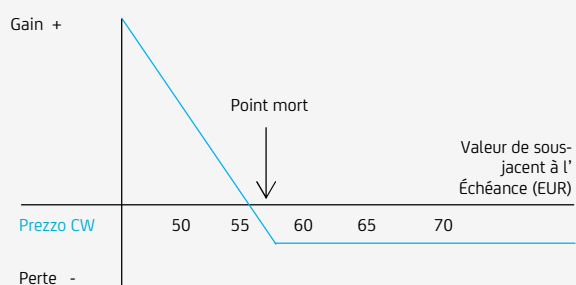
La time decay joue contre l'investisseur en produits de Bourse. Une variation de la volatilité implicite a un impact sur la valeur-temps du produit de Bourse. Il est positif si la volatilité augmente, négatif si elle baisse.

## LES PARTICULARITES DES PUT

L'achat d'un Warrant put, comme celui d'un call, s'inscrit dans une stratégie qui prévoit une tendance de marché marquée. A la différence du Warrantcall, le Warrantput s'apprécie lorsque le marché baisse. Les Warrants sont-ils des instruments de spéculation ou d'investissement? Tout dépend de l'utilisation qui en est faite: une stratégie sur Warrants n'est en soi ni spéculative ni prudente.

C'est la finalité qu'ils donnent à l'investissement qui distingue les investisseurs des spéculateurs. Ils choisiront donc des produits avec des caractéristiques différentes.

## WARRANT PUT



## BIEN APPREHENDER LA NOTION DE VOLATILITE IMPLICITE

Intervenir sur les warrants implique d'intervenir avec rigueur en s'inspirant des idées que nous venons de développer. Il faut également tenir compte des caractéristiques propres à ces produits dérivés. Ainsi, parmi les paramètres déterminant le prix d'un warrant, la volatilité implicite est le plus délicat à estimer puisqu'il comporte une part de subjectivité. La volatilité implicite reflète en effet les anticipations des marchés financiers quant à l'amplitude des variations futures du

sous-jacent et détermine la valeur temps du warrant. La volatilité implicite monte lorsque les opérateurs de marché anticipent des variations de cours plus importantes sur une action ou un indice : ils anticipent un marché plus agité. A contrario, la volatilité implicite baisse lorsque les opérateurs de marché anticipent une accalmie sur les variations de cours. Une hausse de la volatilité implicite apprécie les call et put warrants. Une baisse de la volatilité implicite les déprécie. Par ailleurs, l'impact d'un mouvement de volatilité n'est pas identique quel que soit le prix d'exercice sur une maturité donnée. En effet, plus la valeur temps d'un warrant est importante, plus le warrant

devient sensible aux mouvements de volatilité. Pour un prix d'exercice à la monnaie, la valeur temps du warrant est proche de son maximum. La prime, composée alors uniquement de valeur temps, est ainsi fortement sensible à la volatilité. Si on anticipe une baisse de la volatilité, mieux vaut choisir un warrant dans la monnaie, dont une partie de la prime ne dépend que du niveau du sous-jacent (valeur intrinsèque). On limite ainsi fortement l'influence des mouvements de volatilité.

### UTILISER LES WARRANTS

Les warrants peuvent être utilisés pour atteindre plusieurs objectifs :

#### **Dynamiser la performance du portefeuille**

Les performances d'un portefeuille d'actions peuvent être optimisées par des investissements en warrants d'un pourcentage limité du patrimoine. Ces prises de positions spéculatives permettent de bénéficier de l'effet de levier.

#### **Protéger son portefeuille**

L'utilisation des warrants permet de réduire l'exposition d'un portefeuille d'actions et de limiter les risques liés à la baisse des cours.

#### **Trouver une alternative à d'autres produits dérivés**

Les caractéristiques des warrants (échéances plus longues, investissement minimale réduit, présence d'un market maker qui garantit la liquidité) les rendent plus faciles à gérer que les autres produits dérivés (contrats à terme et options listés).

#### **Optimiser ses liquidités**

L'effet de levier des warrants peut les rendre très utiles lorsque l'investisseur désire libérer des liquidités sur une ligne de titres, tout en continuant de bénéficier de la hausse du sous-jacent. Cette stratégie peut être appliquée lorsque l'investisseur a atteint le bénéfice qu'il s'est initialement fixé et qu'il souhaite encaisser une partie de ses gains tout en profitant de la poursuite de la hausse. Le remplacement de la ligne de titres par une ligne de warrants dégage des liquidités.

#### **Dynamiser un investissement obligataire**

L'association d'un warrant et d'une obligation zéro coupon, permet d'indexer la performance de l'investissement tout en conservant la garantie sur le capital. Il s'agit d'acheter simultanément une obligation zéro coupon, dont le coût initial sera inférieur à 100, et un warrant, pour un montant équivalent aux intérêts versés à l'échéance de l'obligation. Dans le pire des cas, l'investisseur recevra à l'échéance le remboursement du capital de l'obligation et ses intérêts, c'est à dire 100 au total. Le risque porte uniquement sur le montant des intérêts. Par contre lorsque l'investissement en warrant se révèle intéressant, le rendement global sera supérieur à celui de l'obligation.

### LES REGLES D'OR

#### **Se fixer des limites en perte et en gain (Stop loss/take profit)**

Au moment de l'investissement, il convient de définir à l'avance la perte maximale que vous êtes disposés à supporter. Pour définir votre "stop loss", vous devrez prendre en compte la perte qui, si elle se réalise, ne bouleversera pas pour autant votre situation financière. De même, il est conseillé de se fixer un objectif de bénéfice, au-delà duquel vous encaissez vos gains sous peine de voir votre gain et votre prime disparaître si la tendance se renverse.

#### **Ne pas moyenner à la baisse**

Cette pratique courante sur les actions, consiste à acheter au fur et à mesure de la baisse du titre pour baisser le prix moyen d'achat. Elle est à exclure sur les Warrants; rappelons notamment qu'avec le temps les Warrants se déprécient et que la probabilité de pouvoir les exercer baisse. Si le scénario ne se réalise pas dans les délais prévus, il ne faudra pas s'enfermer dans sa stratégie mais se laisser plus de temps. Il s'agit de « rouler sa position », c'est à dire de revendre son Warrant ou son Turbo et d'en acheter un autre avec une durée de vie plus longue pour avoir plus de temps. Dans le cas des Turbos il faudra préférer un nouveau avec une barrière plus éloignée.

### **Contrôler régulièrement le prix des Warrants**

Pour optimiser la gestion de votre portefeuille de Warrant il est indispensable de suivre quotidiennement sa valeur de marché. Vous pouvez vous référer à la presse, au site Internet, aux publications et à nos équipes bourse.

### **Passer des ordres à cours limité ou « stop on quote »**

Les Warrants sont des produits volatiles; il est très fortement recommandé de passer des ordres à cours limité qui permettent de fixer le prix maximum que vous êtes disposés à payer pour acquérir un Warrant; réciproquement le prix minimum auquel vous êtes disposés à le vendre. Le prix du Warrant peut subir de fortes variations entre le moment où l'ordre est collecté par votre intermédiaire et celui où il est exécuté sur le marché.

### **Revendre plutôt qu'exercer**

Pendant la vie du Warrant lorsqu'il est dans la monnaie, son prix correspond à la somme de la valeur intrinsèque et de la valeur temps. En revendant, le porteur de Warrants reçoit cette somme, en exerçant il ne reçoit que la valeur intrinsèque. Enfin, il est préférable en général de cloturer une stratégie Warrant (en gain ou en perte) bien avant la date de maturité afin d'éviter l'influence du temps et la diminution de la valeur temps.

### **Tirer avantage des opportunités d'investissement liées à une bonne gestion des risques**

Complétez les analyses orientées vers des scénarios de marché par un suivi de votre exposition au risque et gérez son évolution avec Kilovar5. Avant d'acheter un Warrant, consultez son Kilovar5. Contrôlez aussi périodiquement votre portefeuille avec Kilovar5 pour vous assurer de l'adéquation entre son niveau de risque et votre profil personnel.

### **Comment réagir avant l'annonce des résultats d'une entreprise ?**

Bien souvent, l'incertitude est à son comble les jours précédents l'annonce des résultats de l'entreprise sous-jacente. Il y a certes un consensus de marché donné par les analystes financiers qui représente les attentes des investisseurs, mais le consensus peut bien être éloigné de la réalité. Ainsi, si le décalage « annonce consensus » est important, il y aura un mouvement à la hausse ou à la baisse significatif sur l'action concernée. Une fois l'annonce de résultat connue et intégrée par le marché, la volatilité implicite a tendance à diminuer : l'incertitude a diminué. Une baisse de la volatilité implicite peut ainsi venir diminuer voir annuler l'impact de la hausse ou de la baisse du sous-jacent sur le call ou put warrant. En revanche, si le discours tenu par la direction lors de la publication reste flou, le marché peut sanctionner le titre et la volatilité peut rester élevée en attendant un nouveau signal plus concret : marges, nouveaux produits, acquisition, carnet de commandes, etc. En conséquence, il est important de bien tenir compte de ce paramètre de volatilité si vous décidez de « jouer » l'annonce d'un résultat.

### **Comment réagir face à un profit warning ?**

Une entreprise qui annonce un profit warning est souvent sanctionnée par le marché. Les détenteurs de call warrants seront logiquement pénalisés tandis que les investisseurs ayant misé sur la baisse par l'achat de put warrants verront le montant de leurs primes s'apprécier. Le fort mouvement de prix constaté sur le cours de l'action entraîne mécaniquement une hausse de la volatilité implicite. Le titre est jugé plus risqué par les opérateurs de marché. Cette hausse de la volatilité implicite permet aux call et put warrants de s'apprécier : la baisse enregistrée sur le prix des calls expliquée par la baisse du titre est alors moins importante et la hausse enregistrée sur le prix des puts expliquée par la baisse du titre est alors plus importante !

- Règle numéro 1 : votre anticipation directionnelle (hausse, baisse) sur l'action sous-jacente doit être claire pour savoir si vous restez ou non sur votre position en warrants.
- Règle numéro 2 : vous devez également apprécier l'amplitude des fluctuations de cours de l'action à venir. Si le cours de l'action sous-jacente se stabilise, la volatilité implicite peut se détendre ce qui pénalisera particulièrement les call warrants en dehors de la monnaie. En revanche, si le titre est toujours chahuté en séance, la volatilité implicite restera tendue.

En conséquence, vous ne devez garder votre position en call warrants que si vous anticipez un rebond fort et rapide du titre. Pour les détenteurs de warrants Put, la situation est moins

urgente. Ayant déjà gagné grâce à la baisse du titre, une éventuelle baisse de la volatilité implicite ne pénalisera que marginalement votre performance.

#### **Maîtrisez votre analyse et méfiez-vous des rumeurs**

Si une information importante est attendue, il est bien rare que des signes ne le montrent pas avant. Or, souvent, les opérateurs sur-réagissent face aux rumeurs. Une nouvelle tombe? Vérifiez sa fiabilité, méfiez-vous notamment des rumeurs sur Internet. Bref, comme un bon journaliste d'investigation, vérifiez la source de l'information. S'il ne s'agit que d'une rumeur, il y a fort à parier que les cours retomberont après une crise de fièvre. On peut disposer alors d'une opportunité pour jouer le renversement, à condition que les cours soient arrivés sur un support ou une résistance. L'investisseur en warrants devra de plus tenir compte de la baisse de la volatilité consécutive à l'éloignement de la rumeur qui pourra entraîner une baisse du prix du warrant même si le sens de l'anticipation est correct.

#### **Se méfier du consensus**

Jouer le consensus n'est pas synonyme de gain automatique. Quand le consensus est là, cela peut signifier que le marché est soit déjà parti soit parti dans la direction opposée, même si cela est peu perceptible. Entraînez-vous alors à rechercher les signes de retournement. Augmentez votre confiance : pourquoi ne pas miser sur le consensus à l'envers ? En tout état de cause, si aucun signe de retournement n'apparaît, ré-examinez les fondamentaux : pour une fois le consensus peut être réellement fondé.

#### **Être rigoureux dans l'utilisation des graphiques**

Se concentrer sur les graphiques en faisant abstraction de ses sentiments personnels. Une bonne solution consiste à se créer un système de trading (un modèle multicritère de détection des niveaux d'achat et de vente), à s'y tenir et ne pas y déroger en fonction de ses peurs ou ses espoirs, ou à changer de système parce qu'il ne répond plus à ses attentes immédiates. Un système de trading est un garde-fou, qui peut éviter les pertes importantes et maximise les gains. Cependant, réexaminez régulièrement votre système de trading : certains systèmes fonctionnent bien avec des petits mouvements de cours, d'autres avec de fortes amplitudes. Certains fonctionnent bien pour les indices et d'autres pour les actions. Une méthode de trading vous est indispensable pour éviter de rencontrer trop de déconvenues. Quand vous aurez choisi une méthode qui vous convient, pour une valeur/instrument déterminé, suivez-la tant que celle-ci ne vous trahit pas. Ne choisissez pas des méthodes complexes. Le nombre des indicateurs doit tenir sur les doigts d'une main. Après, cela devient trop difficile à observer, surtout si vous utilisez (ce qui est recommandé) des horizons de temps multiples.

## 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](http://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](http://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