

OPT1 - Uno sguardo alle Opzioni: attenzione ai facili entusiasmi.



Quasi come avviene su un ordinato foglio di calcolo, anche negli **Scacchi** i sedici pezzi bianchi e i sedici pezzi neri si muovono all'interno delle sessantaquattro **Case** del tavolo da gioco.

E a vincere sarà chi 'farà morire il Re', cioè chi gli darà **Scacco Matto** perché questa è l'etimologia persiana del termine **Shah Mat**, cioè 'il Re è morto'.

Quando il **Re** è minacciato dagli avversari e non ha più la possibilità di sottrarsi all'altro Re, prima di essere definitivamente catturato, egli dichiara Scacco Matto.

Pare si sia giocato a Scacchi già dal sesto secolo in India, molto più recente invece è la Strategia delle **Opzioni di Borsa**, in Italia, sul circuito IDEM (Italian Derivatives Market) da un ben più recente 15 novembre 1995.

Anche qui si tratta di minacciare e vincere un avversario, che questa volta non è più un essere umano in carne ed ossa, bensì un **Indice di Borsa**, oppure un **Titolo**, o anche una **Commodity** qualsiasi.

La strategia consiste nell'utilizzo di validissimi, quanto pericolosi, Strumenti Finanziari noti col nome di **Opzioni**.

E così, se ci riferiamo a quelle sull'Indice nostrano, allora si parla di **OSPMIB**, cioè di **Call** e di **Put** sull'**SPMIB**, il paniere di riferimento della Borsa Italiana.

Con le pedine Call si può puntare al rialzo della Borsa, mentre con le pedine Put si può fare l'esatto contrario, cioè guadagnare sui movimenti al ribasso.

Ma si può ottenere anche molto di più, perché se non si crede né a un rialzo né a un ribasso imminente, allora si può anche puntare sulla stabilità dei corsi, cioè sul cosiddetto mercato laterale.

Non solo: oltre al modo di arrivare 'a far morire il Re' in un certo modo, si può anche decidere il 'tempo' entro cui potremo prevedibilmente sconfiggerlo.

Notate le combinazioni che si possono creare: **rialzo, ribasso, stabilità**, il tutto all'interno di una scadenza temporale ben precisa.

Tutto torna: le regole degli Scacchi si trasformano nelle equazioni di Black-Scholes che, implacabilmente, decretano il prezzo dell'Opzione a seconda del tempo che rimane alla scadenza, del valore dell'Indice di riferimento e della forza/debolezza del Mercato, la cosiddetta **volatilità**.

Facile? Ma certo che no: facile come giocare a Scacchi!

Si stima che l'albero di complessità del gioco sia approssimativamente dell'ordine di "dieci alla centoventitreesima potenza" ... un numero tale che, per scriverlo, non basterebbero le righe di questo stesso articolo.

Ma il giocatore che sta dall'altra parte delle Opzioni non è un uomo qualsiasi perché si tratta di un contendente isterico, cioè di un Mercato dai mille volti e dalle mille espressioni.

Inutile quindi pensare che la stessa strategia di gioco valga sempre e ogni volta alla stessa maniera.



Se un rialzo vuol dire Call, non è certo detto che quel rialzo che si profila abbia la giusta intensità per giustificare quell'acquisto, magari è molto meglio una **Bull Call Spread**, oppure una **Butterfly**.

Voglio dire che il gioco va continuamente spostato, calibrato e centellinato: dipende dall'antagonista, cioè dal tipo di Borsa che sta dall'altra parte.

Gli americani hanno coniato nomi di strategie a grande effetto: Bear Call Spread, Bull Put Spread, Condor, Ratio ... né più e né meno come i Persiani avevano pensato all'Inchiodatura, all'Infilata o allo Schiodamento ma un conto è conoscerne il nome ed esercitarne l'attrattiva, un altro è come saperli usare e dosare opportunamente.

Per quanto mi riguarda, in Borsa non conosco Strumenti Finanziari migliori delle Opzioni ma tra un **Garry Kasparov** e un giocatore qualsiasi alle prime armi, sono convinto che ognuno di noi sarà in grado di valutare la differenza.



Con le Opzioni è un po' come guidare una macchina sportiva: generosa negli allunghi ma altrettanto insidiosa nelle curve.

E quando si corre con macchine veloci non è più come viaggiare normalmente: la differenza sta proprio nella conoscenza del mezzo, nelle regole del gioco e, specialmente, nella strumentazione di bordo.

Nessun saggio al mondo monterebbe mai una Ferrari o, nientemeno, sfiderebbe Kasparov su una scacchiera soltanto perché gli hanno raccontato che con le Opzioni si può anche diventare milionari.

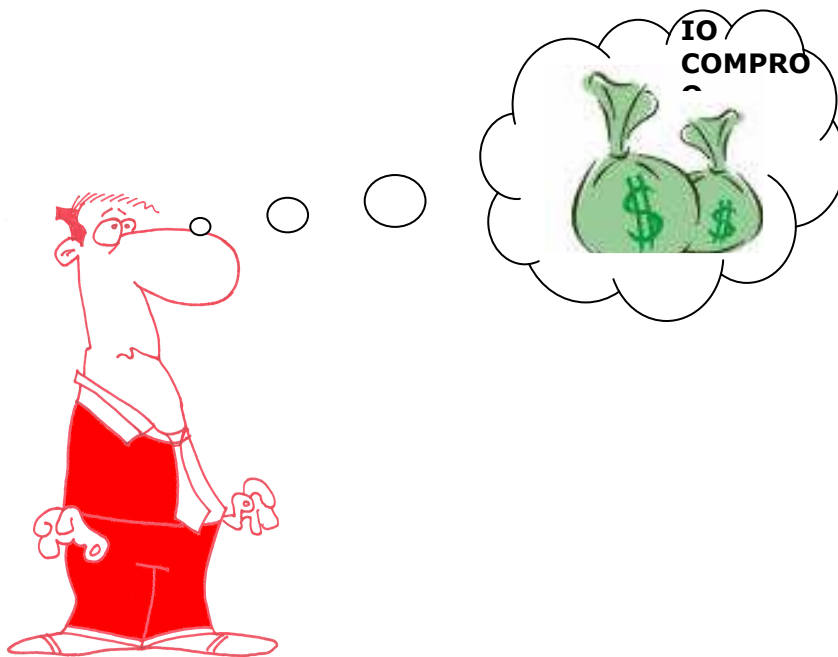
Francesco Caranti

OPT2 - L' Opzione Call.



... le opposte previsioni finanziarie di Rossi e di Verdi si incontreranno sui circuiti telematici dell' IDEM (Italian Derivatives Market) della Borsa Italiana ...

1° scenario.



L'8 settembre 2004 alle ore 15, Mario Rossi si concede una breve pausa dopo il consueto e veloce pranzo in famiglia.

Il dottor Rossi è un dirigente d'azienda appassionato di Borsa, ma i soliti e gravosi impegni di lavoro non gli consentono, come lui vorrebbe, di seguire costantemente il Mercato.

Per ovviare a questa impossibilità e, specialmente, per appagare i propri desideri di trader, Mario Rossi ha trovato un sistema per procurarsi buone soddisfazioni economiche evitando rischi eccessivi e utilizzando il poco tempo a sua disposizione.

Il dottor Rossi accende il monitor, si connette alla Piattaforma di Trading e controlla l'indice S&P/MIB della Borsa di Milano: il valore corrente del Paniere in quel preciso istante è di **27.572** punti.

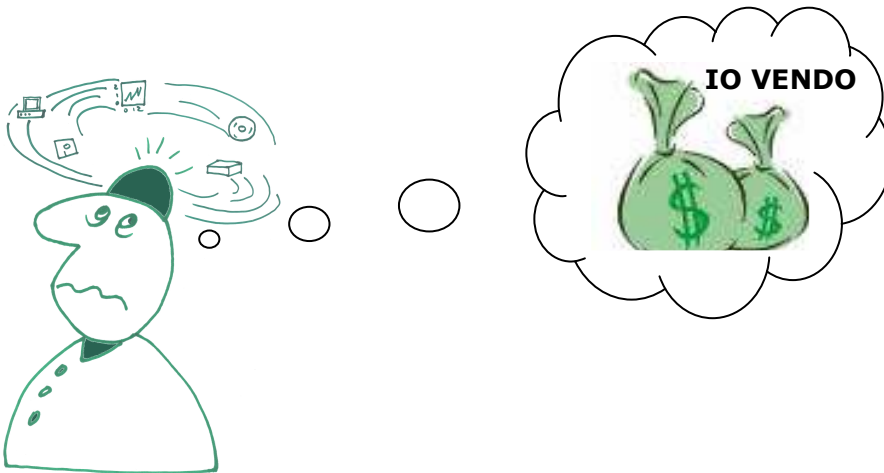
Il nostro amico ha un certo fiuto, è ottimista per natura e sta seguendo i segnali di un Trading System.

Egli ritiene che la Borsa si stia preparando a un corposo rialzo.

Mario Rossi è talmente sicuro delle proprie convinzioni da voler scommettere che: **il 17 dicembre 2004 la Borsa sarà salita di almeno altri 500 punti portandosi da 27.572 a oltre 28.000.**

Non è poi una scommessa tanto azzardata: **500 punti in più equivalgono a un rialzo dell' 1,55% in 100 giorni esatti di calendario.**

2° scenario.



Lo stesso 8 settembre 2004, sempre alle 15, Giulio Verdi si ferma per qualche minuto di relax. Il dottor Verdi ha la stessa passione di Rossi ma altrettanto poco tempo da dedicare alla Borsa. **A differenza di Rossi, però, Verdi è pessimista e non vede all'orizzonte niente di positivo.**

Ha in mente i conflitti in Medioriente, la produzione stagnante, il terrorismo e l'arrancare della ripresa.

Secondo Verdi, insomma, il Mercato non prometterà niente di buono.

E' così certo delle proprie convinzioni da voler scommettere che:

il 17 dicembre 2004 la Borsa NON SARA' SALITA e che, probabilmente, resterà ai livelli attuali.

Le aspettative di Rossi e di Verdi sono esattamente all'opposto: Rossi è **rialzista**, Verdi **non lo è affatto.**

Come si potranno incontrare queste così diverse previsioni ?

Si incontreranno sui circuiti telematici dell'IDEM (Italian Derivatives Market) della Borsa Italiana.

E vediamo come:

- Mario Rossi è disposto a pagare **un "premio"** a Giulio Verdi per la sua aspettativa rialzista.
- Giulio Verdi è disposto a **scommettere al contrario e, quindi, a incassare il "premio"** di Rossi pronosticando uno scenario non rialzista.

Al momento la partita è "neutra" : né Rossi né Verdi sono in grado di prevedere il futuro ed entrambi rischiano in posizioni opposte.

A che prezzo concorderanno la loro scommessa? Lo faranno a 1.300 €.

E perché proprio a questo importo ?

Consentitemi di spiegarlo più avanti.

Per il momento accettiamo quanto segue:

-Rossi **paga** a Verdi (attraverso la SIM) 1300 € e **scommette** che il 17 dicembre la Borsa **sarà salita oltre 28.000.**

- Verdi **incassa** da Rossi gli stessi 1300 € e **scommette al contrario:** secondo lui il 17 dicembre la Borsa **non sarà salita oltre 28.000 punti.**

In pratica, Rossi e Verdi hanno stipulato un **contratto** di Borsa con queste caratteristiche:

- Rossi **ha acquistato una "opzione" da Verdi e ha pagato 1300 €**
- Verdi **ha venduto la stessa "opzione" a Rossi incassando gli stessi 1300 €.**

Vediamo ora le possibili posizioni di Rossi e di Verdi alla scadenza del contratto: **venerdì 17 dicembre 2004.**

Esattamente alle ore 9 e 9 minuti (apertura di S&P/MIB), l'indice di riferimento potrà rientrare in una di queste tre fasce:

- | | | | |
|----------------------------|----|--------|-------------------|
| 1) S&P/MIB minore | di | 28.000 | (esempio: 27.854) |
| 2) S&P/MIB uguale | a | 28.000 | |
| 3) S&P/MIB maggiore | di | 28.000 | (esempio: 28.900) |

Esaminiamo le rispettive posizioni:

- 1) Qui Rossi ha perso la scommessa con Verdi perché S&P/MIB ha concluso a 27.854 e quindi ha **perso totalmente** il premio che **era già finito nelle tasche di Verdi l' 8 settembre**.
Al contrario Verdi è felice di avere incassato da Rossi 1300 euro e di poterseli tenere.
- 2) Questo caso si assimila al precedente: Rossi aveva pronosticato l' S&P/MIB **oltre i 28.000** punti.
Ahimè l' S&P/MIB si è arrestato **esattamente** a 28.000 e di conseguenza Rossi non potrà vantare alcunché nei confronti di Verdi: il premio resta a Verdi.
- 3) In questo caso **Rossi incassa da Verdi l'eccedenza tra il valore raggiunto da S&P/MIB (28.900) e il valore sul quale era stata contrattata l'opzione (28.000).**

La situazione contabile di Rossi sarà la seguente:

- Esborso iniziale: 1300€
- Incasso: 900 punti indice (la differenza tra 28.900 e 28.000).

Al contrario, la posizione contabile di Verdi sarà la seguente:

- Incasso iniziale: 1300€
- Esborso finale: 900 punti indice.

Ma quanto ha realmente guadagnato Rossi (e perso Verdi)?

Non lo sapremo finché non diremo quanto realmente vale il "**punto indice**": **ogni punto indice rappresenta 2,5 € (si può anche dire che il moltiplicatore delle Opzioni è 2,5).**

Ricapitoliamo e traduciamo i punti indice in Euro:

Rossi guadagna:

- Esborso iniziale: 1300€
- Incasso: 900 punti indice x 2,5 € = 2250€
- Totale guadagno: 950€

Verdi perde:

- Incasso iniziale: 1300€
- Esborso finale: 900 punti indice x 2,5 € = 2250€
- Totale perdita: 950€

La partita contabile quadra perfettamente: **il guadagno di Rossi coincide con la perdita di Verdi.**

L'OPZIONE STIPULATA TRA ROSSI E VERDI PRENDE IL NOME DI: OSPMIB Call.

- Rossi (rialzista) ha **acquistato un' opzione** sull'indice S&P/MIB fissando:
 - una scadenza (17 dicembre)
 - un valore di Mercato (28.000)
 - un prezzo (1300 €).
- Verdi (non rialzista) ha **venduto la stessa opzione** fissando anch'egli:
 - la stessa scadenza (17 dicembre)
 - lo stesso valore di Mercato (28.000)
 - lo stesso prezzo (1300 €).

Rossi e Verdi hanno concluso la trattativa attraverso il circuito telematico di Borsa (IDEM) accordandosi sul valore di 1300€ che, in base ai calcoli della **volatilità** (approfondiremo) rappresentava, in quel momento **un prezzo "giusto" per entrambi.**

Rossi ha **rischiato (al massimo)** tutti i suoi 1300 € come abbiamo visto nell'esempio n° 1. Verdi ha **rischiato molto di più: se infatti, il 17 dicembre 2004 l'S&P/MIB avesse raggiunto il valore 31.000 anziché 28.900, egli si sarebbe ritrovato in questa inescusabile situazione:**

-	Incasso iniziale:	1300€
-	Esborso finale:	3.000 punti indice x 2,5 € = 7500 €
-	Totale perdita:	6200€.

Alcune definizioni.

- L' **opzione** stipulata in Borsa tra Rossi e Verdi è una **Call**.
 - La Call è dunque una **MIBO (Milano Indice Borsa Opzione) trattata sul mercato telematico IDEM di Borsa Italiana spa.**
 - La data di riferimento del 17 dicembre non è casuale: il 17 dicembre è esattamente il 3° venerdì del mese.
 - **La scadenza delle opzioni avviene ogni mese alle 9 e 9 minuti del 3° venerdì.**
 - Il valore 28.000 assunto come riferimento della scommessa si definisce **strike** (ingl: base).
 - **Il prezzo della Call si esprime in "punti" e ogni punto vale 2,5€.**
- Nell'esempio iniziale, per semplicità, abbiamo assunto che Rossi comprasse la Call a 1300 €, in realtà, nel gergo corrente, non ci si esprime mai col prezzo in Euro, bensì col valore in punti.
- In questo senso, quando Rossi ha impartito il proprio ordine di acquisto alla SIM (Società Intermediazione Immobiliare) ha fatto inserire nel "book" il valore **520 (ossia i "punti") ben sapendo che avrebbe pagato un importo di: 520 x 2,5 Euro cioè 1300.**
- Per concludere, usando il gergo operativo diremo che:

- **Rossi ha comperato una call Dicembre strike 28000 a 520**
- **Verdi ha venduto una call Dicembre strike 28000 a 520**

- Il rischio del compratore (Rossi) è - al massimo - limitato all'intero premio pagato mentre quello del venditore (Verdi) è illimitato.

Condizioni diverse, quelle di Rossi e Verdi e, naturalmente ... rischi opposti.

Vi lascio tra le fantasie e le aspettative dei nostri amici investitori in attesa di sapere chi dei due avrà avuto ragione al mattino delle Tre Streghe di un freddo 17 dicembre 2004.

Vi aspetto il prossimo venerdì per valutare con Excel i rischi reali del signor Rossi e del signor Verdi.

Entra in scena il software **Panel©** che, d'ora in poi, ci accompagnerà negli studi della valutazione del Rischio.

Vi attendo con le vostre osservazioni.

Francesco Caranti

OPT3 - Un Pannello di Controllo del Rischio: il Panel©.

... un programma in Excel, una specie di scacchiera, che permette di visualizzare i rischi e i benefici dell'operatività con le Opzioni ...



Come forse ricorderete, l'8 settembre 2004 alle ore 15, il personaggio della nostra storia, **Mario Rossi**, accende il monitor, si connette alla Piattaforma di Trading e controlla l'Indice S&P/MIB della Borsa di Milano: il valore corrente in quel preciso istante è **27.572**.

Il nostro amico è ottimista per natura e immagina che la Borsa si stia preparando a un corposo rialzo.

Forte delle proprie convinzioni, decide di scommettere che **il 17 dicembre 2004 la Borsa sarà salita di almeno altri 500 punti portandosi da 27.572 a oltre 28.000**.

Per poter mettere in pratica la sua previsione, Rossi **acquista una call dicembre strike 28.000** a 520 punti tramite il pagamento di un "premio" corrispondente a 1300 € (a questo proposito va ricordato che il moltiplicatore delle Opzioni è 2,5).



Per poter visualizzare la posizione di Rossi, utilizziamo un Software molto importante nella navigazione del mondo delle Opzioni. Si tratta del **Panel©**.

E' un programma Excel di cui esistono parecchie versioni: quella che vi propongo oggi è la più semplice (esistono altre nuove Versioni calibrate su altri Indici di Borsa importanti come il Dax tedesco, il Nikkei giapponese e lo Standard Poor's 500).

Il Panel© è veramente molto utile quando si lavora con le Opzioni, in difetto si rischia di non capire più in quali acque ci si trovi realmente ... tant'è che ho scritto il codice proprio in un momento del mio trading personale in cui stavo lavorando con parecchie

tanto per distrazione ma solo per semplificare il calcolo: vedrete che più avanti la indicheremo sempre.

Torniamo al nostro esempio: **Mario Rossi ha comperato una call 28000.**

Rendiamo operativo il Panel© inserendo la "Pedina 1" nella riga +Call (riga C) in corrispondenza della colonna 28000.

Ecco fatto !

Il programma elabora e mostra la situazione complessiva di Rossi alla riga K (Totale Euro).

Se il 17 dicembre l'S&P/MIB non avrà raggiunto i 28.000 punti, Rossi avrà perso la propria scommessa, ma:

• a	28.500	avrà guadagnato	1250€
• a	29.000	avrà incassato	2500€
• a	29.500	sarà salito a	3750€
•
• a	31.000	addirittura a	7500€.

La riga E è in stretta parentela con la riga K e rappresenta l'utile di Rossi espresso in punti anziché in Euro (infatti i valori si rapportano tra loro a 2,5).

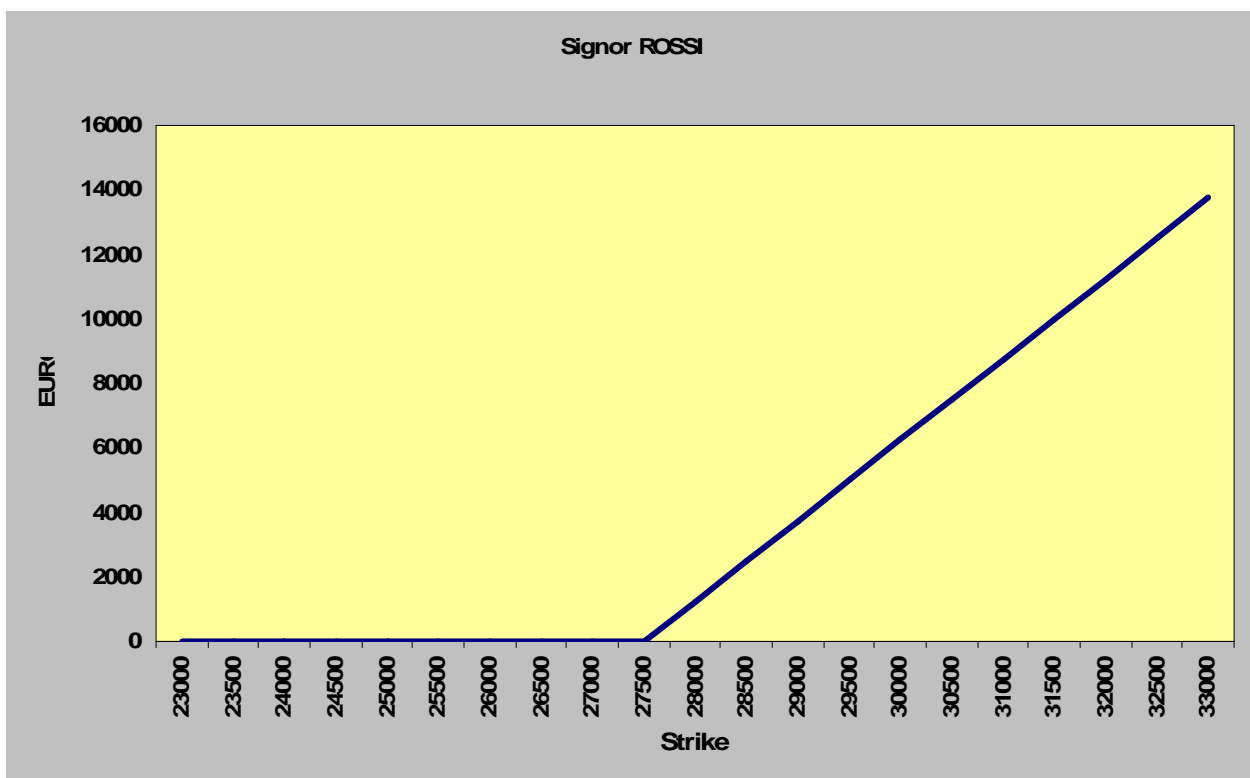
Occorre ricordare che molto difficilmente alla scadenza delle Opzioni (nel nostro esempio alle 9 e 9 minuti del 17 dicembre) il Sottostante sarà rappresentato da un multiplo esatto di 500 punti e quindi, per esempio, non avremo 28.500 o 29.000 ma piuttosto un numero compreso tra i due estremi (es: 28.754).

In questo senso il Panel© non proietta il valore preciso del Mercato alla scadenza bensì quello approssimato a 500 punti che, in buona sostanza, è comunque sufficiente a conoscere il proprio risultato operativo: altri strumenti di calcolo ci consentiranno ulteriori affinamenti.

Va ricordato che il Panel© di questo esempio non ha considerato il prezzo pagato da Rossi per l'acquisto della Call (520 punti corrispondenti a 1.300 Euro): vedremo la prossima volta di inserire anche questo dato.

Per oggi ci accontentiamo dell'approccio iniziale con questo software ma più avanti ne vedremo gli sviluppi.

Oltre alla visualizzazione numerica del portafoglio, il Panel© offre anche la corrispondente visualizzazione grafica:



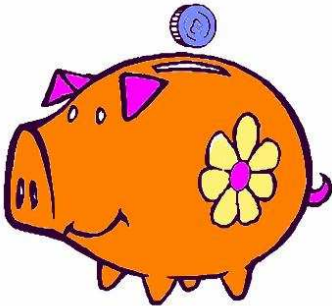
La linea fortemente inclinata in blu è veramente molto allettante: tutto ciò però a patto che il Toro possa, prima o poi, tornare finalmente a scalpitare.
Ci rivediamo la prossima settimana per valutare la posizione di Giulio Verdi, la controparte interessata a questo Affare.

Vi attendo.

Francesco Caranti

OPT4 - Compratori e Venditori di Opzioni.

... Il compratore di Opzioni rischia, al massimo, tutto il Premio pagato ma il venditore rischia all'infinito ...



La volta scorsa abbiamo seguito i pensieri e le aspirazioni di Mario Rossi che, nel nostro racconto, si è presentato sul Mercato come **compratore** di Opzione Call.

Il **Panel©** e la grafica collegata ci hanno permesso di prendere confidenza col Rischio Finanziario connesso a questo tipo di strategia rialzista.

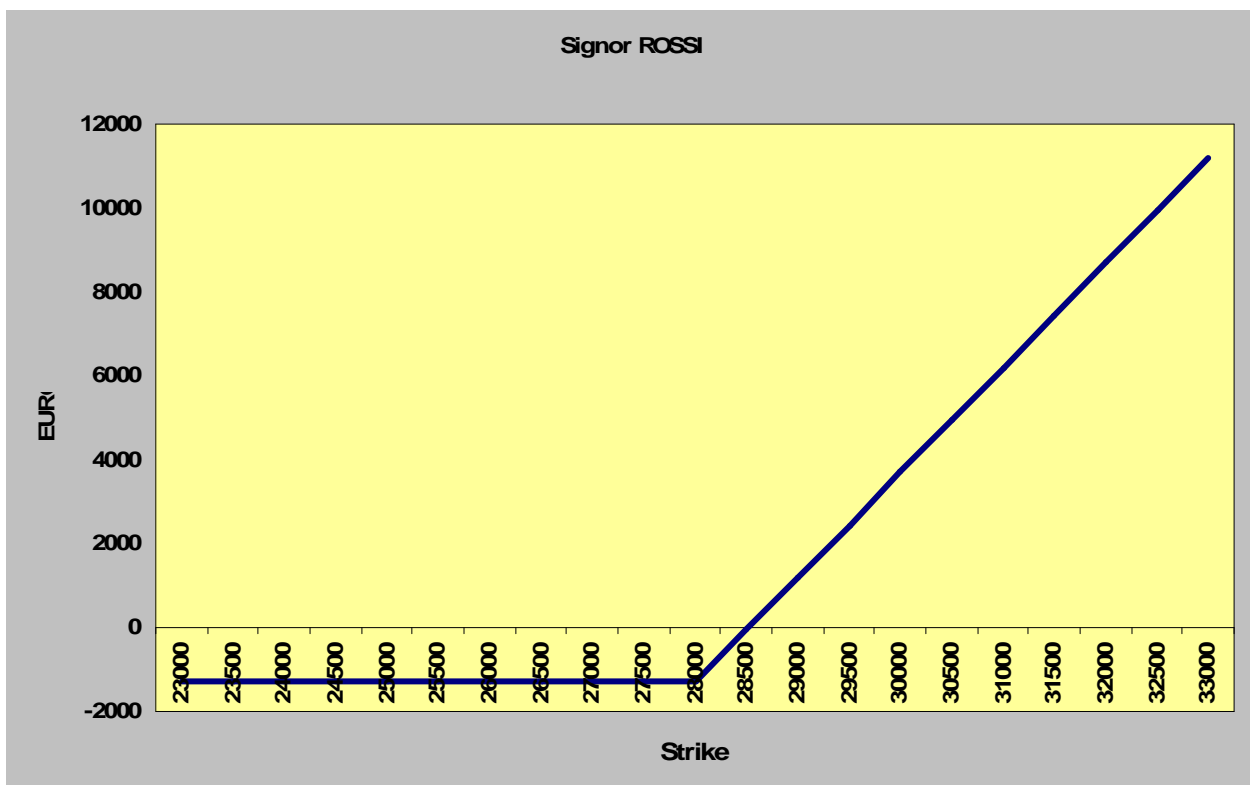
Per introdurre il Panel© gradatamente avevamo omesso due dati importanti che oggi andranno a completare l'esatto quadro contabile.

Riprendiamo dunque la posizione di Rossi inserendo queste informazioni:

- Il premio pagato per l'acquisto dell'opzione (**520 punti**)
- La commissione pagata alla SIM per l'esecuzione della transazione (**6 Euro**):

Cliente:	Corso Opzioni	Data:	8 sett 04	Scadenza:	17 dicembre 04	Sottostante:	S&P/MIB												
A)	Centratatura :	31000	Commissioni in C:	6,00	Dare/Avere in €:	-1.300													
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000	
C)	+ CALL											1							
D)												520							
E)		-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-20	480	980	1480	1980	2480	
F)	- CALL																		
G)																			
H)																			
K)	Tot Euro	-1306	-1306	-1306	-1306	-1306	-1306	-1306	-1306	-1306	-1306	-1306	-56	1194	2444	3694	4944	6194	
U)	Panel© Francesco Caranti rel.06									Totale Operazioni:		1							

E anche il grafico risulterà modificato di conseguenza:



La prima cosa da notare è che la contabilità di Rossi andrà "in pareggio" solo se il 17 dicembre alle 9,09 il Sottostante toccherà un valore appena superiore a 28500: per l'esattezza **28.522**.

Ma che strano numero! E perché proprio **28.522**?

Vediamo: Rossi ha pagato 520 punti equivalenti a $520 \times 2,5 = 1300\text{€}$ oltre 6€ di commissioni.

Totale: **1306€**.

Per poter recuperare le spese occorrerà che si verifichi questa condizione:

$$(x - 28000) * 2,5 = 1306.$$

La soluzione di questa semplice equazione è proprio 28.522,4 che, decimale più decimale meno, risolve il problema contabile di Rossi.

Se volete, posso inviarvi il foglio Excel di questo calcolo di cui vediamo la versione copia-incolla all'indirizzo di posta del Sito.

Strike	28000
Premio	520
Commissione	6
Pareggio	28522,4

Ricapitolando:

- se il 17 dicembre il Sottostante risulterà **minore** di 28523, il premio pagato da Rossi andrà completamente perso.
- in caso contrario, tutto dipenderà dal livello raggiunto dall' S&P/MIB.

Per dar ragione all'ipotesi di Rossi, supponiamo che il Sottostante del **17 dicembre** alle 9,09 sia: **31.526**. Quanto avrà guadagnato Rossi?

Sarà la differenza tra S&P/MIB e lo Strike senza dimenticare tutti gli altri elementi: Capital Gain (cioè il prelievo fiscale), Commissioni e Premio pagato.

Il calcolo è il seguente:

$$(31526 - 28000) \times 2,5 - 12,50 \% - 6 - (520 \times 2,5)$$

Ecco l'Excel corrispondente:

S&P/MIB	31526
Strike	28000
Premio	520
Commissione	6
Utile	6407,13

Niente male la situazione di Rossi: i suoi 1306€ dell'8 settembre gli hanno reso 6407,13€, più o meno CINQUE volte tanto.

Certamente Rossi ha avuto molta intuizione (o altrettanta fortuna) a pronosticare il rialzo e, pensandoci bene, difficilmente esistono forme di investimento tanto redditizie!

Meno gloriosa è stata la sorte di Verdi che nella nostra storia è l'esatta controparte di Rossi.

Giulio Verdi l'8 settembre ha incassato da Mario Rossi 1294€ (1300 meno 6 di commissioni) e, trionfante, ha esultato per il Premio incassato.

Pian piano però il sogno gli è scivolato di mano e si è trasformato in un vero e proprio incubo: ma quanto realmente ha perso Verdi?

Ha perso esattamente quanto ha guadagnato Rossi: il profitto e la perdita delle controparti si compensano sempre.

N.B. A voler essere pignoli, nella pratica corrente i fatti cambiano per via della componente Capital Gain: a Rossi (che ha guadagnato) la tassazione viene calcolata all'istante, a Verdi (che ha subito una perdita) si applicherà una procedura di compensazione sui futuri utili ... ma

questo è argomento di ragioneria pura e così come l'abbiamo rapidamente accennato per dovere didattico, con la stessa velocità lo abbandoniamo.

Attenzione ora alle definizioni a cui bisogna fare riferimento ogni volta che si impartisce un ordine telefonico di Opzioni o si effettua una transazione sulla Piattaforma di Trading on Line. Rifacciamoci a un esempio di tutti i giorni: **l'assicurazione della nostra macchina.**

- noi che paghiamo il Premio all'Assicurazione ci ritroviamo nelle vesti di Rossi.
In gergo: Rossi **compra** l' Opzione.
- l'Assicurazione, nostra controparte, ricopre il ruolo di Verdi.
In gergo: Verdi **vende** l'Opzione.

Tutti i signori Rossi che comprano un'Opzione si definiscono **compratori.**

Tutti i signori Verdi che vendono un'Opzione (senza averla, cioè allo scoperto) si definiscono **venditori.**

Il compratore rischia, al massimo, tutto il premio pagato ma il venditore rischia all'infinito.

Dovremo sempre tenere ben presente questo assunto per evitare errori irreparabili.

... ma i venditori di opzioni sono il più delle volte allettati dalla prospettiva di un guadagno immediato: si dovranno però continuamente cautelare e dovranno sopportare altissime prove di tenuta nervosa.

Un esempio tratto dal **grande rialzo dell'inverno 1999/2000** ci porta a meditare.

Ecco i dati di Borsa Italiana del 27 ottobre 1999.

Sottostante **MIB30: 32.037.**

DATA	CODICE	SCAD	PRIMO	ULTIMO	MIN	MAX	MED	VOL	UFF	O.I.	
19991027	IT0001872487	MIBCOCAL38000	20000317	174	210	174	220	199	105	215	1347

La codifica MIBCOCAL38000 significa:

MIB Opzione MIBO
C Marzo
0 2000
CAL38000 CALL 38000

Quindi: **call marzo 38000** scadenza al terzo venerdì: 17/03/2000.

Il prezzo medio dell'opzione è di **199** punti pari a 497,50€.

- Rossi ha comperato una Call a 497,50€
- Verdi ha venduto a Rossi la stessa Call.

Vediamo cosa è successo il 17/3/2000.

MIB30 apre a 49.632, questo è stato il prezzo di regolamento

Facciamo un po' di conti con Excel:

MIB30	49632
Strike	38000
Premio	199
Commissione	6
Utile	24941,5

Benissimo per Rossi: i suoi 497,50€ si sono trasformati in 24.941,50€ netti, più di 50 volte il valore investito ... ma lascio a voi tutte le considerazioni sulla sorte di Verdi.

In guardia dunque dai facili entusiasmi !

Ci rivediamo molto presto per nuove e importanti congetture.

Francesco Caranti

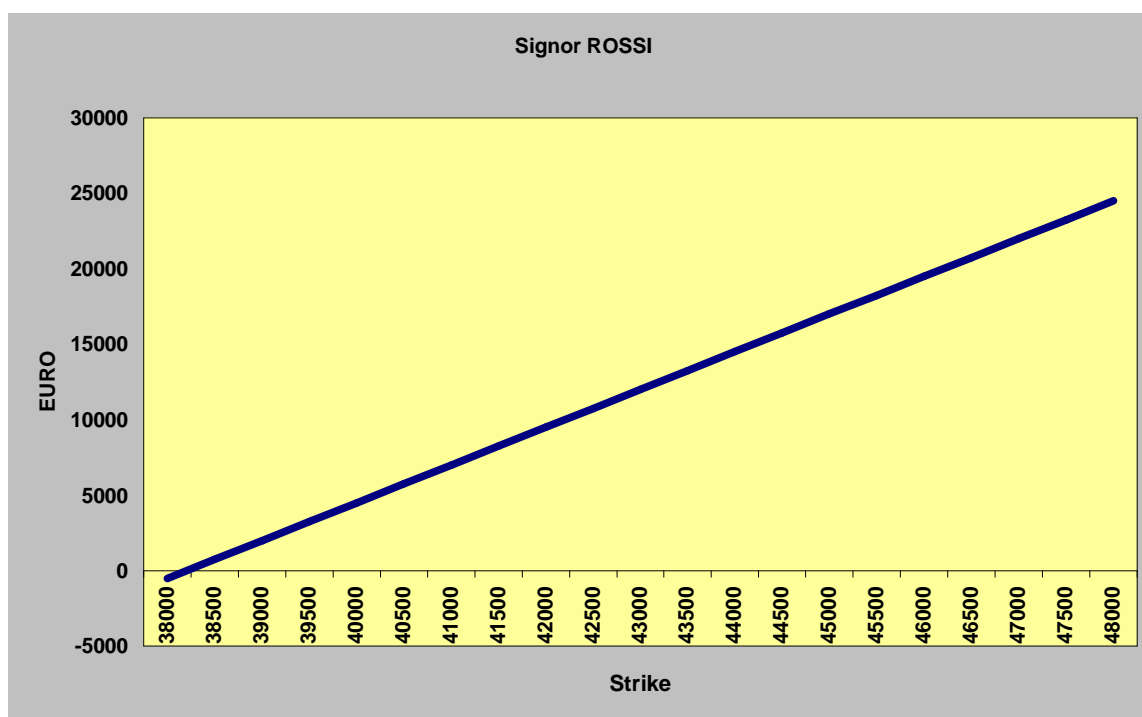
OPT5 - Margini iniziali e Margini aggiuntivi.

... i Corsari delle Opzioni non hanno scrupoli e attendono al varco altri Operatori meno scaltri ...



L'episodio del grande rialzo di Borsa dell'autunno 1999 / primavera 2000 descritto la volta scorsa ha consentito ai Compratori di Opzioni Call di trasformare un investimento iniziale di circa 500 euro in 25.000 euro: più o meno 50 volte tanto.

Ecco la grafica:



Il rialzo dovuto alla "Bolla Speculativa" dei Tecnologici è evidentemente un fatto isolato che difficilmente potrà ripetersi nel breve: i grandi movimenti di Mercato Bullish (rialzo) avvengono di rado e, comunque, statisticamente, non prima di 7 - 8 anni; ora si arranca su valori nettamente inferiori (28.300 di S&P/MIB riferito alla data del 18 ottobre 2004) contro 48.000 dell'equivalente MIB30 di allora.

Ma ciò non toglie alcunché alla potenzialità delle Opzioni perchè la correttezza delle previsioni comporta utili di rilievo ai detentori di Opzioni, guadagni molto superiori a quelli realizzabili coi tradizionali Titoli del Listino.

Nota:

In tutta franchezza però dobbiamo ammettere che difficilmente noi tutti ce ne resteremmo con le mani in mano di fronte a una Call che aumenta di giorno in giorno! Figuriamoci! Non appena è raddoppiata o al massimo triplicata ... zac ... la rivendiamo e andiamo giù al bar a brindare col primo che passa! Oppure ci siamo dimenticati di averla avuta a portafoglio, finché un giorno,

controllando, ti accorgi che l'avevi comprata chissà quando e allora cominci a non stare più nella pelle! E anche la nostra controparte (Giulio Verdi) vi assicuro che se non è matto da legare, dopo un pò è corso a ricoprirsì alla svelta prima che gli portino via la casa per far fronte alla voragine finanziaria.

La "vita" delle Opzioni inizia di solito quando un qualsiasi compratore (Rossi) o un qualsiasi venditore allo scoperto (Verdi) si presenta per la prima volta con una domanda (o un'offerta) sul Book Telematico.

Normalmente l'investitore tenta di spuntare un prezzo a lui favorevole e così accade che possa anche rimanere fermo a lungo con la propria proposta (o giocherellare avanti e indietro coi prezzi) in attesa che si presenti una controparte interessata.

Come vedremo meglio più avanti, i prezzi delle Opzioni dipendono da un certo insieme di elementi combinati (tempo residuo alla scadenza, distanza dal Sottostante ...) ma in realtà se Pinco inserisce un prezzo strampalato e Pallino suo malgrado abbocca, l'Opzione viene regolarmente passata di mano e registrata.

Diversamente da quanto avviene sui Titoli nessun Organo di Vigilanza ha facoltà di intervenire nei confronti dei prezzi delle Opzioni: come è andata, è andata, non si potrà più fare marcia indietro.

Vediamo l'esempio del signor Rossi e supponiamo che la suddetta Call da 520 punti (prezzo "onesto" in quel preciso contesto di Borsa) fosse stata inserita furbescamente nel book a un prezzo "trabocchetto" di 270 e che, per distrazione, Verdi si fosse presentato venditore a quel prezzo, ebbene la transazione si sarebbe conclusa irrevocabilmente senza alcuna possibilità di stornarla.

L'esempio ci deve mettere molto in guardia nel momento dell'inserimento del prezzo sulla Piattaforma di Trading On Line o nel corso delle istruzioni telefoniche impartite alla SIM. I cosiddetti "eseguiti anomali" non hanno purtroppo alcuna possibilità di recesso, quindi, nel caso delle Opzioni, occorre davvero stare con gli occhi molto molto aperti.

Gli ordini inseriti senza indicare **limiti** vengono definiti "ordini al meglio" oppure anche "ordini a Mercato": attenzione però a non cascare nel tranello di quei furbeschi Operatori la cui attività è proprio quella di proporre prezzi anomali con la speranza di concludere l'affare con una controparte ingenua e un po' confusa, sì perché i Corsari delle Opzioni non hanno scrupoli e attendono al varco qualche ignaro pollo da spennare.

Il prezzo 'giusto' delle Opzioni viene sempre suggerito dalle proposte degli Operatori Market Maker che a loro volta lo ricavano dal Sistema Informatico di CED Borsa.

Mentre il valore di un Titolo (esempio: Fiat) è il risultato di studi di Bilancio e di Analisi Fondamentale, quello dell'Opzione dipende invece da un preciso calcolo matematico che rappresenta la **speranza** che il Sottostante possa raggiungere e superare un determinato traguardo.

Mentre tutto sommato è relativamente semplice quotare il prezzo di un bene reale, ben diverso è il calcolo del prezzo di un'aspettativa futura, qual è quello dell'Opzione.

A differenza di un Titolo, la Call di Rossi è una **scommessa futura** sull'Indice e quindi gli elementi da prendere in considerazione sono completamente diversi.

Il calcolo del valore delle Opzioni (in quanto **scommesse**) è stato oggetto di laboriose analisi e ripensamenti e solo da pochi anni è stata trovata una soluzione matematica convincente e definitiva valsa come premio Nobel all'Economia (1997).

Il modello di calcolo del **pricing delle Opzioni** si deve agli studi di **Fischer Black** (prematamente scomparso nel 1995), **Myron Scholes e Robert Merton** che, per primi, hanno concluso un lavoro esauriente in proposito.

Ritorniamo sull'argomento dopo che avremo approfondito l'analisi degli elementi che concorrono alla formazione del prezzo delle Opzioni.

Ricapitolando:

- Le Opzioni Call rappresentano la speranza che il Sottostante possa, a una certa data stabilita, raggiungere e superare una determinata soglia di valore (Strike).

- Le Opzioni (così come qualsiasi bene trattato in Borsa) rispondono alla legge della domanda e dell'offerta. Sono scambiate su un circuito dedicato della rete telematica della Borsa Italiana (**IDEM**) e commercializzate attraverso ordini telefonici alle SIM abilitate o mediante Piattaforme informatiche di **Trading On Line** (TOL).
- Il prezzo delle Opzioni viene calcolato sulla base della **speranza** che il Sottostante possa raggiungere e superare lo Strike alla data di scadenza.
- Gli elementi che concorrono alla formazione del prezzo dell'Opzione verranno trattati in un capitolo a parte. Risulta comunque fondamentale inserire ordini di negoziazione consoni alle trattazioni ufficiali evitando i cosiddetti "ordini al meglio" (ordini a Mercato) nei confronti dei quali non sarà più possibile recedere.
- L'Opzione acquistata dal compratore (Rossi) potrà essere rivenduta in qualsiasi momento della sua "vita": analogamente, l'Opzione venduta allo scoperto (Verdi) potrà essere chiusa (e quindi ricomprata) a discrezione sempre però nei termini della sua "vita".
- L'Opzione **nasce** nel momento in cui un qualsiasi Operatore la propone sul Mercato a un prezzo ritenuto per lui soddisfacente.
- L'Opzione **muore** alla sua scadenza naturale, ovvero al **terzo venerdì del mese** a cui fa riferimento. In quel giorno il Centro Elaborazione Dati della Borsa effettua il calcolo definitivo di compensazione trasferendo le perdite e i profitti corrispondenti alle due controparti (Regolamento delle Opzioni o anche "**Settlement**").

Ma ora ritorniamo all'esempio iniziale.

Come certamente ricorderete, al momento dell'acquisto della Call Dicembre 28000 a 520 punti, il compratore di Opzioni (Mario Rossi) ha trasferito - tramite la SIM - la somma di 1300 € nel Conto del venditore (Giulio Verdi).

I denari di Rossi sono immediatamente passati nella cassa di Verdi e in quel preciso momento entrambi hanno iniziato a rischiare in posizioni opposte: Rossi ha puntato sul rialzo e Verdi sul 'non rialzo'.

E mentre Rossi ha messo in gioco tutto il Premio pagato (ma non più di questo), Verdi si è messo nella condizione di dover eventualmente rifondere a Rossi anche ben di più di quanto ha momentaneamente incassato.

Ancora una volta: **mentre il rischio del compratore di Opzioni (Rossi) è limitato al premio pagato, quello del venditore (Verdi) è illimitato.**

Man mano che il tempo passa e l'S&P/MIB si muove, Rossi e Verdi assistono a un costante incremento o decremento del loro Portafoglio:

1. Se il Mercato inizia a salire, Rossi esulta mentre Verdi trema.
2. Se il Mercato punta al ribasso, Rossi comincia a pensare di rivendere in perdita la sua Call mentre Verdi nutre la speranza che il premio già incassato possa restargli in tasca per sempre.

Ed ecco i nostri due Fumetti sempre attenti a questo Corso:





Quando Rossi ha comprato la Call, la SIM ha preteso unicamente la somma di 1306 Euro necessari all'acquisto (1300 più le commissioni).

Diversa è stata invece la richiesta fatta a Verdi: infatti gli Organi di Controllo devono costantemente vigilare sulla solvibilità dei partecipanti.

Già! ... **se il Mercato dovesse prendere con decisione la strada del rialzo, la disponibilità finanziaria del Conto di Verdi dovrà essere costantemente in grado di coprire la perdita** che, per quanto ancora teorica è pur sempre una passività potenziale.

E' vero che la compensazione definitiva avverrà più avanti (il 17 dicembre) ma **è indispensabile che il controllo sia costante**: queste procedure sono state create apposta per salvaguardare le posizioni di tutti i partecipanti e quindi per garantire una solvibilità totale.

E veniamo alla definizione:

L'importo versato a titolo di Deposito Cauzionale e a garanzia della solvibilità delle operazioni nell'ambito di tutte le possibili variazioni dei valori di Mercato si definisce **Margine**.

La Cassa di Compensazione e Garanzia (CCG) è l'Organo preposto a questa incombenza.

A tutti gli effetti si tratta di una Società per Azioni costituita il 2.1.1991 con decreto legge e provvedimento della Banca d'Italia e della Consob.

La CCG regola a propria discrezione i flussi dei Margini e può richiedere **Margini Aggiuntivi** in presenza di fatti in grado di accrescere la rischiosità delle operazioni (dopo gli episodi dell'11 settembre, con le conseguenze che tutti ben ricordiamo, la Cassa ha rivisto i calcoli aumentando considerevolmente il valore del **Margine Iniziale**).

Per quanto riguarda le Opzioni, la CCG utilizza il sistema di calcolo **TIMS** (Theoretical Intermarket Margins System) sviluppato dal Centro Studi della Options Clearing Corporation (OCC) di Chicago, l'organismo in assoluto più autorevole in materia.

Il Sistema permette di riconoscere immediatamente il rischio complessivo di qualsiasi portafoglio: il programma si basa sui risultati matematici dei lavori di **Cox, Ross e Rubinstein**, ed è stato assunto e riconosciuto universalmente in tutte le Borse Mondiali.

Oggi tutte le SIM adottano il **TIMS** in tempo reale (anche sulle Piattaforme TOL) e sono in grado di avvertire all'istante l'eventuale fuoriuscita dal Margine anticipando al Cliente il compito della CCG.

Ma ora vi lascio a meditare bene su questi ragionamenti e in modo speciale a cercare di vivere e interiorizzare gli opposti stati d'animo degli nostri amici Rossi e Verdi perché, chi lo può dire, anche voi un domani potreste entrare nell'arena. E mentre ci congratuliamo con Rossi per il prossimo acquisto di una macchina nuova e fiammante, l'esempio di Verdi è un monito a ciò che potrebbe capitare anche a noi se utilizzassimo questi potenti e meravigliosi Strumenti in maniera spavalda e sconsiderata.

Vedremo insieme come sarà possibile evitare preventivamente situazioni ad alto tanto rischio utilizzando altri interessanti Strumenti di copertura e nuove strategie.

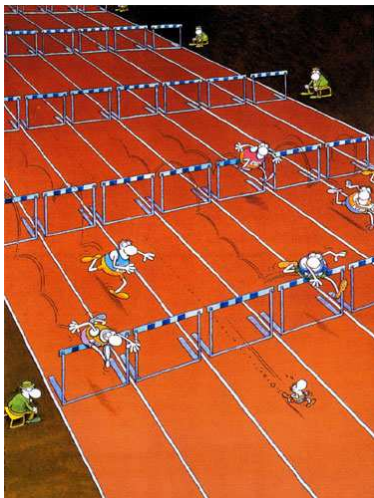
Nella prossima puntata entrerà in scena un nuovo personaggio. E' il ragioniere **Ottaviano Neri** che ci proporrà una serie di nuovi e incredibili quiz.

A presto, sempre qui con noi su www.francescocaranti.com .

Francesco Caranti

OPT6 - Lo Strike delle Opzioni.

... la scommessa dell'Opzione Call risiede nel pronosticare la forza, e quindi, gli Strikes del Mercato a una prefissata scadenza temporale ...



Guillermo Mordillo

La "Corsa con ostacoli ... ma non troppi !!!" del grande Guillermo **Mordillo**, oltre a essere una delle migliori caricature che l'artista argentino ha voluto dedicare allo sport, è quella che meglio rappresenta i concetti sui quali ci fermiamo in questa puntata.

E come a ogni sparo dello starter, gli atleti si cimentano in nuovi e sfibranti salti progressivi, così le energie e le spinte del Sottostante potranno - o non potranno - raggiungere questo o quell'obiettivo.

La forza dell'Indice ha in un qualche modo a che vedere con l'energia cinetica di un pallone scagliato da un calciatore oppure con la forza muscolare di un saltatore, per cui alcuni riusciranno nell'intento mentre altri dovranno rinunciare.

Nella 'corsa a ostacoli' delle Opzioni, ogni barriera si chiama **Strike**, e rappresenta una nuova "Base" da raggiungere e da scavalcare.

Chi di noi riterrà che l'energia dell'Indice Sottostante sarà sufficiente a valicare solo una piccola barriera, potrà puntare su obiettivi vicini: al contrario, chi riterrà che il Mercato avrà energie maggiori, potrà affrontare anche Strike più lontani.

La scommessa dell'Opzione Call risiede proprio nel pronosticare la forza, e quindi, gli Strikes del Mercato a una prefissata scadenza temporale.

Il vero vincitore del Trading con le Opzioni sarà l'Operatore che riuscirà ad individuare contemporaneamente la **direzione** e la **forza** del Mercato.

Le avventure del signor Rossi hanno fatto riferimento a una aspettativa rialzista, quando l'8 settembre 2004 alle ore 15, l'indice S&P/MIB segnava **27.572**.

Mario Rossi aveva valutato **due componenti** fondamentali nella determinazione della propria strategia rialzista:

- Il Tempo rimanente alla scadenza
- Lo Strike da raggiungere e scavalcare.

Se ben ricordate, nell'esempio iniziale, Rossi aveva pronosticato che alla scadenza di dicembre - cioè dall'8 settembre al 17 dicembre - l'S&P/MIB sarebbe salito da **27.572** a oltre **28.000** punti (esattamente di almeno l'1,55%).

E questo era stato il suo ragionamento:



Ma non tutti i **rialzisti** la pensavano come lui!

Anzi, erano ancora più ottimisti, come per esempio, il ragioniere **Ottaviano Neri** era molto più ottimista.

Ve lo presento:



Guardiamo il **Book** di quel momento e le due diverse scelte:

	5°DEN	4°DEN	3°DEN	2°DEN	1°DEN	1^LET	2^LET	3^LET	4^LET	5^LET	
SPMIBL4	27680	27685	27690	27695	27700	27705	27710	27715	27720	27725	
quantità	48	17	13	11	4	4	24	50	24	57	
OSPMIBL4CAL28000	442	444	496	498	510	520	525	540	555	560	MARIO ROSSI
quantità	15	20	35	35	30	30	15	5	35	20	
OSPMIBL4CAL30000	0	33	46	48	49	50	51	53	55	0	OTTAVIANO NERI
quantità	0	1	15	1	3	16	1	1	2	0	

L'esempio ci invita a ripassare le **regole di codifica**:

SPMIBL4 = Future S&P/MIB Dicembre 2004
 OSPMIBL4CAL28000 = Call Dicembre 28000 (si spezza in: O=opzione SPMIB L=dicembre 4=2004 CAL28000)
 OSPMIBL4CAL30000 = Call Dicembre 30000 (si spezza in: O=opzione SPMIB L=dicembre 4=2004 CAL30000)

Dunque:

- Rossi compra la Call dicembre **28.000**. Spende: $520 * 2,5 + 6 = 1306$ euro
- Neri punta sulla Call dicembre **30.000**. Spende molto meno: $50 * 2,5 + 6 = 131$ euro.

Le due previsioni incorporano ragionamenti e aspettative molto differenti:

A che valore di S&P/MIB andranno in pareggio rispettivamente Rossi e Neri ?

Riutilizziamo il **calcolatore Excel** della volta scorsa (*Compratori e Venditori di Opzioni*).

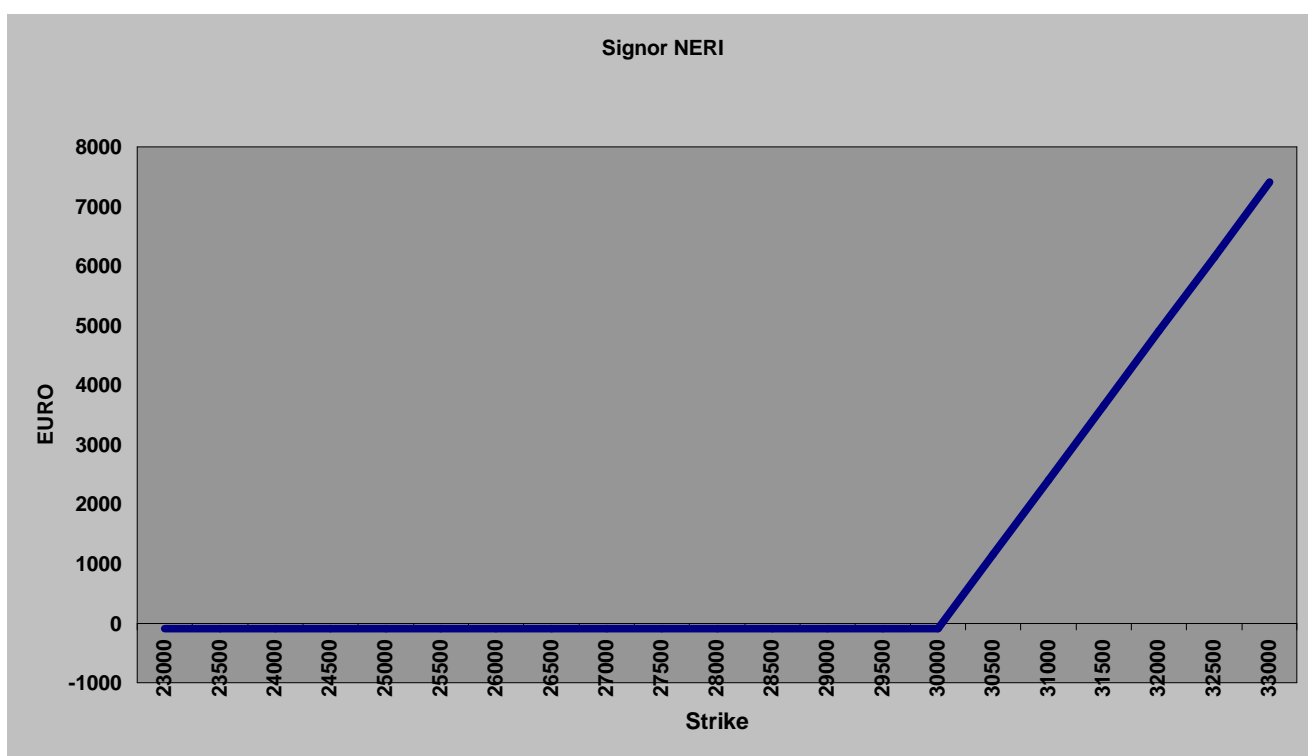
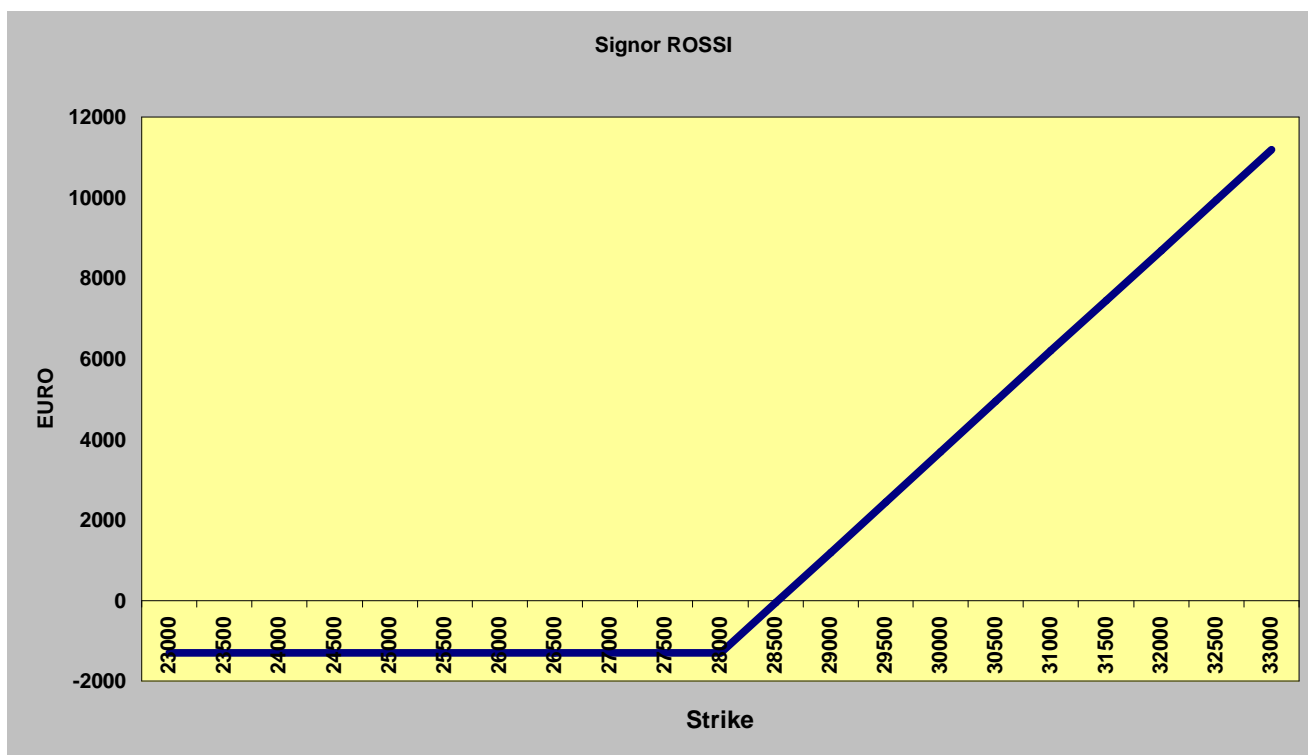
Rossi:

Calcolatore Pareggio Call	
Strike	28000
Premio	520
Commissione	6
Pareggio	28522,4

Neri:

Calcolatore Pareggio Call	
Strike	30000
Premio	50
Commissione	6
Pareggio	30052,4

Vediamo ora le rispettive grafiche tramite il **Panel©**:



Proviamo a riepilogare:

1. Rossi e Neri sono entrambi **compratori di opzioni Call** quindi sperano in un Rialzo e, nella peggiore delle ipotesi rischiano al massimo il premio pagato: **1306** e **131** euro rispettivamente.
2. Per andare in **pareggio**, per Rossi è necessario che l' S&P/MIB del 17 dicembre arrivi almeno a 28.522, Neri ha bisogno di un valore ben più alto: 30.052. Speranze diverse e quindi costi diversi.
3. Né Rossi né Neri sono obbligati a conservare le Call fino alla scadenza: nel bene o nel male saranno sempre liberi di rivenderle sul Mercato in utile o in perdita.

4. Rossi e Neri hanno entrambi comperato a Mercato (la **1^ lettera** disponibile). Nella pratica di tutti i giorni è possibile inserirsi tra il 1° denaro (**miglior denaro**) e la 1^ lettera (**miglior lettera**) allo scopo di allettare la controparte: di solito si risparmia qualche Euro. I prezzi possono essere modificati più volte senza pagare nulla: i costi di commissione alla SIM sono addebitati solo a transazione conclusa ("**eseguito**").
5. Rossi e Neri si sono rivolti alla scadenza di **dicembre** (oltre tre mesi di tempo). La scelta della scadenza e dello strike è certamente l'aspetto più complesso del lavoro del Trader: vedremo nel seguito le valutazioni e i criteri che di scelta.

Attenzione ora: ricontrolliamo i prezzi del Book dell'esempio e fissiamo l'attenzione sulla Call 28.000 di Rossi (in rosso, ovviamente).

Possiamo notare che:

- **valori delle Opzioni inferiori a 500 procedono per scatti minimi di 2 punti** (es: 496...498)
- **valori delle Opzioni superiori a 500 avanzano per scatti minimi di 5 punti** (es: 520...525)

Dalla riga di Neri (in grigio) si vede che:

- **valori delle Opzioni inferiori a 100 procedono per scatti unitari** (es: 49...50)

Il termine utilizzato per indicare lo scostamento minimo di prezzo fissato dalle regole di gestione è il: **Tick**.

Il **Tick** è dunque: **l'unità di misura minima sotto la quale non è possibile contrattare lo Strumento.**

Ricapitoliamo i Tick per scaglioni di Punti:

SEGMENTAZIONE TICK OPZIONI ESPRESSA IN PUNTI				
MOLTIPLICATORE: 2,5				
	Da	A	Tick	Tick (Euro)
Opzioni	1	99	1	€ 2,50
Opzioni	100	500	2	€ 5,00
Opzioni	501	Infinito	5	€ 12,50
TICK FUTURE ESPRESSO IN PUNTI				
MOLTIPLICATORE: 5				
	Da	A	Tick	Tick (Euro)
Future	-----	-----	5	€ 25,00

L'ultima colonna - Tick (Euro) - mostra il Tick espresso in Euro anziché in punti.

Dall'ultima riga (Future) si deduce che la contrattazione del FIB non può avvenire per meno di 25 Euro.

Vi lascio alle vostre meditazioni e alle diverse aspettative di Mario Rossi e Ottaviano Neri.

La prossima volta entrerà in scena un nuovo personaggio: il Professor **Armando Violi**, dalle grandi vedute lungimiranti.

Azzarderà una scommessa meno ravvicinata e, come già potete immaginare, dovrà sobbarcarsi un onere più alto poiché anche nel mondo delle Opzioni vale il motto "**il tempo è denaro**" proprio nel vero senso della parola.

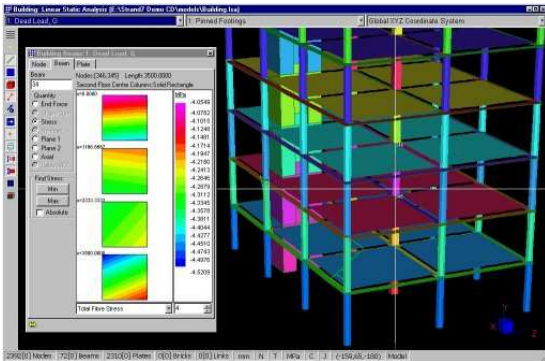
Resto a vostra disposizione per rispondere alle domande e ai dubbi che, specie all'inizio, si affollano normalmente in tutti noi.

Ci rivediamo molto presto e vi ricordo che sono sempre a disposizione i fogli Excel S&P/MIB rettificato e S&P/MIB reale.

Francesco Caranti

OPT7 - Opzioni: la relazione Costo / Tempo.

... l'Investitore Armando Violi ha un pensiero più lungimirante ..



Come forse ricorderete, la volta scorsa abbiamo concluso il nostro studio con l'adagio "Il tempo è denaro" che, nel caso delle Opzioni si adatta proprio a pennello.

I personaggi del nostro racconto, Mario Rossi e Ottaviano Neri, immaginando un rialzo della Borsa, avevano entrambi deciso di acquistare Call utilizzando la stessa scadenza di dicembre.

Più precisamente:

- Rossi aveva comperato **allo Strike 28.000** pagando 1306 € (520 punti più le commissioni)
- Neri, ipotizzando un rialzo più marcato, si era rivolto **allo Strike 30.000** spendendo una somma molto più modesta: 131 € (50 punti più le spese).

Ma oggi entra in scena un nuovo investitore: si tratta del Professor **Armando Violi**, di vedute molto più lungimiranti.

Egli decide di affrontare una scommessa **sullo stesso Strike di Rossi (28000)**, ma, **ritenendo che il Rialzo procederà più lentamente**, sceglie una scadenza più lontana.

La decisione di investire con orizzonti temporali differenti è lasciata all'esperienza e all'abilità dell'investitore: vedremo più avanti nel Corso quali saranno gli strumenti e le tecniche per indagare meglio.

Vi presento **Armando Violi** e il suo pensiero:



Controlliamo ora la situazione delle Opzioni dell'8 settembre alle 15.

	5°DEN	4°DEN	3°DEN	2°DEN	1°DEN	1^LET	2^LET	3^LET	4^LET	5^LET	
SPMIBL4	27680	27685	27690	27695	27700	27705	27710	27715	27720	27725	
quantità	48	17	13	11	4	4	24	50	24	57	
OSPMIBL4CAL28000	442	444	496	498	510	520	525	540	555	560	MARIO ROSSI
quantità	15	20	35	35	30	30	15	5	35	20	
OSPMIBL4CAL30000	0	33	46	48	49	50	51	53	55	0	OTTAVIANO NERI
quantità	0	1	15	1	3	16	1	1	2	0	
OSPMIBC5CAL28000	0	0	0	925	955	1005	1035	0	0	0	ARMANDO VIOLI
quantità	0	0	0	10	10	10	5	0	0	0	

Certo che la Call di Armando Violi (in viola, ovviamente ☺) è stata piuttosto onerosa: l'acquisto è avvenuto sulla 1^ "lettera" disponibile a 1005 punti pari a: $1005 * 2,5 + 6 = 2518,5$ Euro. Usiamo l'ormai noto calcolatore Excel per trovare il valore di Pareggio.

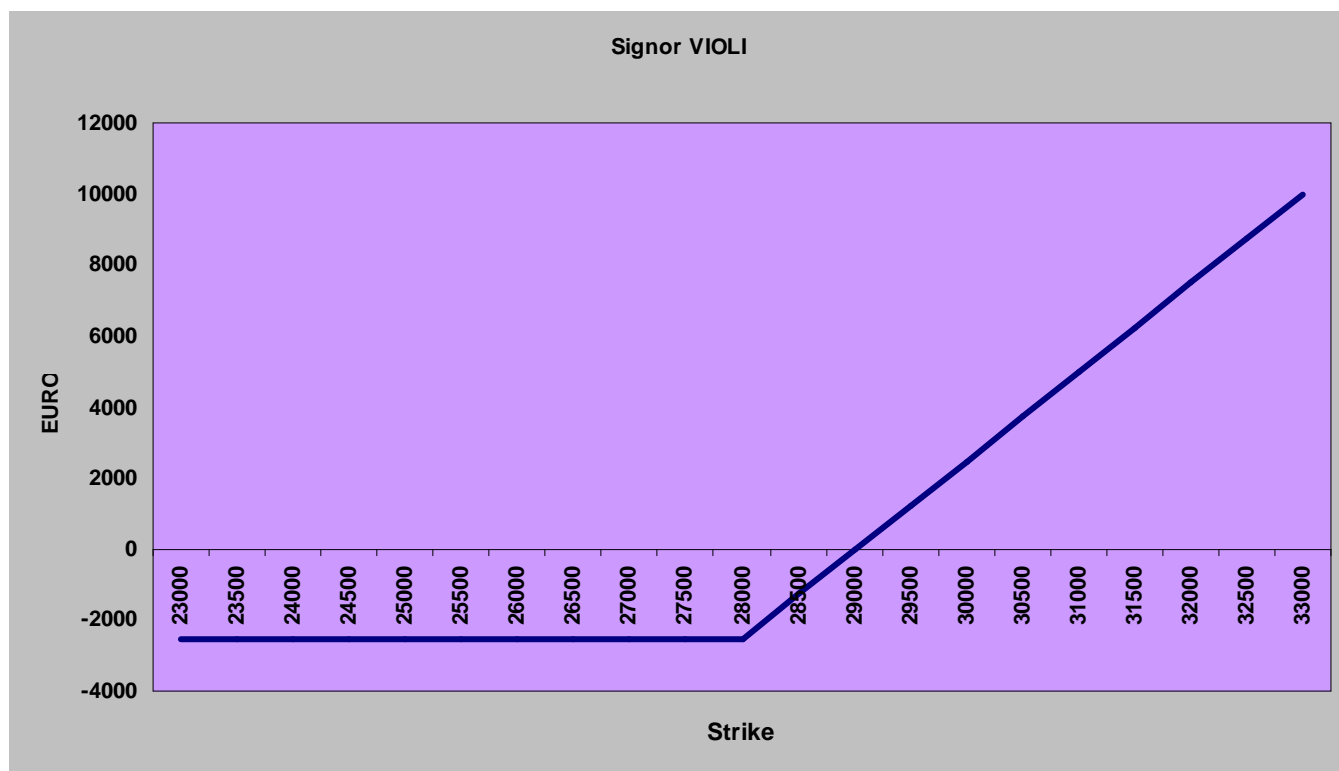
Nota: in realtà questo calcolo è lo stesso usato per Rossi, ciò che cambia è solo il tempo a disposizione per raggiungere i 28000 punti S&P/MIB.

Strike	28000
Premio	1005
Commissione	6
Pareggio	29007,4

Solo se al **terzo venerdì di marzo 2005** (18 marzo) l'S&P/MIB all'apertura di Borsa sarà superiore a 29.007 punti, Violi comincerà a guadagnare in proporzione.

Controlliamo la situazione attraverso il **Panel©** e la grafica corrispondente:

A)	Centratatura :	28000	Commiss in Euro:	6,00	Dare / Avere in Euro :	-2.513													
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000	
C)	+ CALL											1							
D)												1005							
E)		-1005	-1005	-1005	-1005	-1005	-1005	-1005	-1005	-1005	-1005	-1005	-505	-5	495	995	1495	1995	
F)	- CALL																		
G)																			
H)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
K)	Tot Euro	-2519	-2519	-2519	-2519	-2519	-2519	-2519	-2519	-2519	-2519	-2519	-1269	-19	1232	2482	3732	4982	



Ricapitoliamo le ipotesi dei tre "rialzisti": Rossi, Neri e Violi.

Sottostante	Data	Investitore	Strike	Scadenza	Giorni	Punti	Prezzo	Obiettivo
27572	08/09/04	Rossi	28000	17/12/04	100	520	1306,00	1,55%
27572	08/09/04	Neri	30000	17/12/04	100	50	131,00	8,81%
27572	08/09/04	Violi	28000	18/03/05	191	1005	2518,50	1,55%

In sintesi:

- Rossi e Neri **hanno la stessa scadenza ma Strike diversi**
- Rossi e Violi **hanno lo stesso Strike ma scadenza diversa**
- Neri e Violi non hanno alcun elemento in comune.

Le aspettative sono diverse e, di conseguenza, lo sono anche i costi sostenuti:

- Rossi è **cauto** e paga un prezzo "medio"

- Neri è **fortemente ottimista** e paga un prezzo "basso".
- Violi è **lungimirante** e paga un prezzo "alto".

E' lecito ora chiedersi quale sia la scelta migliore, specialmente se abbiamo deciso di dedicarci presto o tardi al Trading con le Opzioni.

La risposta non è per niente semplice e, prima di tutto, occorre impadronirsi della giusta sensibilità per valutare l'energia del Mercato.

Questa sensibilità si acquisisce con la completa padronanza degli strumenti e, in modo particolare, con l'aiuto di Sistemi di Trading Meccanico (Trading System) opportunamente preparati per le Opzioni.

Questo argomento, che in definitiva rappresenta l'arma vincente dell'Operatore in Opzioni, sarà il cardine e il cuore di questo Corso.

*Come già avevamo preannunciato, il **Software in Excel "Piattaforma Tally-SP"** ci permetterà di rintracciare la strategia con le Opzioni più remunerativa nel contesto dei dati reali delle Opzioni degli ultimi anni e a questo proposito ringrazio **Borsa Italiana spa** per aver messo a disposizione gli archivi storici in formato elettronico.*

Ritourneremo in modo approfondito su questo argomento solo dopo il completamento della parte teorica.

Se riprendiamo l'esame della Tabella, ci accorgiamo subito che i costi sostenuti da Rossi, Neri e Violi sono estremamente diversi tra loro al punto tale che Violi, per esempio, ha speso 20 volte più di Neri.

E' presto per dire chi dei tre ha fatto la scelta più giusta: ce lo dirà il Mercato il prossimo inverno (nel caso di Rossi e di Neri) e in primavera (per Violi).

Allo stato attuale è però possibile fare una semplice considerazione azzardando, per esempio, l'ipotesi che il Mercato si comporti al contrario della previsione rialzista dei nostri amici.

Supponiamo dunque che le cose si mettano male e che la Borsa, anziché salire, cominci a scendere con decisione: 27300, 27100, 26400 ... fino a 26000 in dicembre.

Supponiamo anche che, per dimenticanza o per caparbia, né Rossi né Neri né tanto meno Violi si siano decisi a vendere in perdita le loro tre Call che, nel frattempo, hanno vistosamente ridotto il proprio valore (è chiaro che se il Mercato scende anche le aspettative di rialzo - e quindi le Call - tenderanno a deprezzarsi).

Che cosa possiamo dedurre da questo esempio ?

E' facile intuire che Neri, per quanto avesse puntato su un rialzo fin troppo azzardato, si sarà limitato a perdere una somma esigua, mentre Rossi e Violi, per quanto più moderati nella loro previsione, si dovranno rammaricare di aver perso una somma di ben altro spessore.

Attenzione però: quanto abbiamo detto non significa affatto che la nostra scelta dovrà essere orientata esclusivamente alle Call "economiche", anzi, il più delle volte, tali scommesse "impossibili" risultano perdenti.

Ricordiamo una delle regole principali del Trading con le Opzioni, più volte dimenticata anche dai più abili Professionisti:

Se la nostra previsione si dovesse rivelare sbagliata, faremo bene a rivendere l'Opzione al Mercato, anche a qualunque prezzo, prima che sia troppo tardi e che il valore si riduca irrimediabilmente.

E' molto probabile che tutte queste osservazioni vi stiano un po' impensierendo, ma vi assicuro che col tempo e con l'esperienza questi concetti vi sembreranno più accessibili: non dimenticate che le Opzioni rimangono sempre tra i migliori strumenti del Trading.

Gli esempi di Rossi, Neri e Violi per il momento, si stanno rivelando fondamentali per capire e rappresentare alcuni modelli di strategia rialzista, dosati con altrettanta e proporzionale "energia".

Per ora, ciò che conta, è il concetto di:

- Tempo e
- Strike

nella determinazione del valore dell' Opzione.

Vi consiglio di cominciare a prendere confidenza coi prezzi delle Opzioni facendo un po' di allenamento virtuale davanti al Book.

Col tempo e la costanza dovreste riuscire a 'indovinare' il prezzo delle Opzioni con buona approssimazione.

Provateci e vi divertirrete!


Il Sito ufficiale di Borsa Italiana:


<http://www.borsaitaliana.it/bitApp/quotes.bit?target=DisplayIdem2Lev&grp=indexoption&isin=IS945&OM=4&lang=it> alla Sezione "Opzioni" vi offre ogni giorno i dati delle OSPMIB con un breve lasso di ritardo: vi sarà veramente utile controllare il movimento delle Opzioni durante tutta la seduta di Borsa.

Concludiamo con una nuova tabella riassuntiva delle Call degli amici Rossi, Neri e Violi.

La novità risiede nella disposizione dei prezzi: una matrice di tipo Orizzontale / Verticale:

Sottostante	Data	Scadenza			Scadenza		
		Call	Dicembre	Punti	Call	Marzo	Punti
27572	08/09/04	Rossi	28000	520	Violi	28000	1005
27572	08/09/04	--	28500	--		28500	--
27572	08/09/04	--	29000	--		29000	--
27572	08/09/04	--	29500	--		29500	--
27572	08/09/04	Neri	30000	50		30000	--





In questa tabella:

- Le **Scadenze** sono in orizzontale (prima dicembre, poi ... marzo: da sinistra verso destra)
- Gli **Strike** sono in verticale (prima 28.000 e poi di seguito gli altri: dall'alto verso il basso).

Da questo modo di rappresentare le Opzioni è nata la dizione:

- Opzioni **orizzontali** : per indicare Opzioni con **lo stesso strike e diversa scadenza**
- Opzioni **verticali** : per indicare Opzioni con **la stessa scadenza e diverso strike.**

Vi lascio tra matrici, prezzi, percentuali, strike e scadenze orizzontali e verticali!

La prossima volta entreremo nel vivo di una giornata di Borsa.

Vedremo come il variare del Sottostante potrà influire sui prezzi delle Opzioni ... fino a intuire e discutere il concetto di Leva Finanziaria.

Per ora ciò che conta è l'aver tracciato e delineato la fisionomia della Call: non più un oggetto astratto e impalpabile ma uno Strumento vivo e dinamico ... man mano che la nostra confidenza sarà aumentata, potremo immergerci in ragionamenti ancora più fini e specialistici.

Vi aspetto sempre qui.

Francesco Caranti

OPT8 - Opzioni Call – l' Effetto Leva.



... la volatilità è l'attitudine del Sottostante a rimanere ancorato a valori poco distanti ...

La volta scorsa ci siamo lasciati mentre i nostri amici **Rossi, Neri e Violi** prendevano posizione in Borsa mediante l'**acquisto di tre Call** con caratteristiche diverse.

Per quanto tutti e tre avessero pronosticato un imminente Rialzo, le 'puntate' erano state dosate in modo diverso e anche i prezzi pagati erano stati valutati di conseguenza.

Dai ragionamenti dei nostri amici ci siamo fatti un'idea solo approssimativa di come siano realmente calcolati i **premi** delle Opzioni e abbiamo potuto concludere che gli elementi che determinano il **prezzo** sono: il **tempo** e la **distanza** dal Sottostante, ossia il salto che l'Indice dovrà spiccare da quel momento fino alla scadenza stabilita.

Le operazioni concluse dai nostri protagonisti sono avvenute esattamente alle ore 15 dell'8 settembre 2004 quando il sottostante S&P/MIB segnava **27.572**.

Il movimento dell'Indice di una qualsiasi giornata di Borsa dipende da fattori difficilmente pronosticabili poiché gli elementi in gioco sono tanti e imprevedibili: eventi politici, sociali, micro e macro economici di difficile interpretazione e più volte sovrapposti.

Il Sottostante oscilla di giorno in giorno in misura diversa attraversando periodi di **congestione** alternati a periodi di **maggior escursione**.

Le definizioni ufficiali assegnano:

- **ai primi la dizione di: bassa volatilità**
- **ai secondi il termine: alta volatilità.**

La **volatilità** è dunque l'attitudine del Sottostante a rimanere o non rimanere ancorato (nell'arco di tempo preso a campione -nel nostro esempio: una seduta di Borsa-) a valori percentualmente poco distanti tra loro.

A condizionare la **volatilità** contribuiscono componenti e problematiche di natura endogena ed esogena alla Borsa: i grandi movimenti di Mercato sono sempre il risultato di forti aspettative macro-economiche oppure di violente scosse geopolitiche.

Il periodo che ha contraddistinto gli anni 2004-2005 è stato di **stabilizzazione** conseguente a un iniziale Boom Epocale dei Tecnologici (1999-2000) seguito da una pronunciata **instabilità** internazionale (2001-2003).

L'altalena dei prezzi corrisponde di solito a un aumento di **volatilità** per il semplice fatto che maggiori sono le aspettative e più ampio è il numero dei partecipanti e di conseguenza l'escursione dei valori.

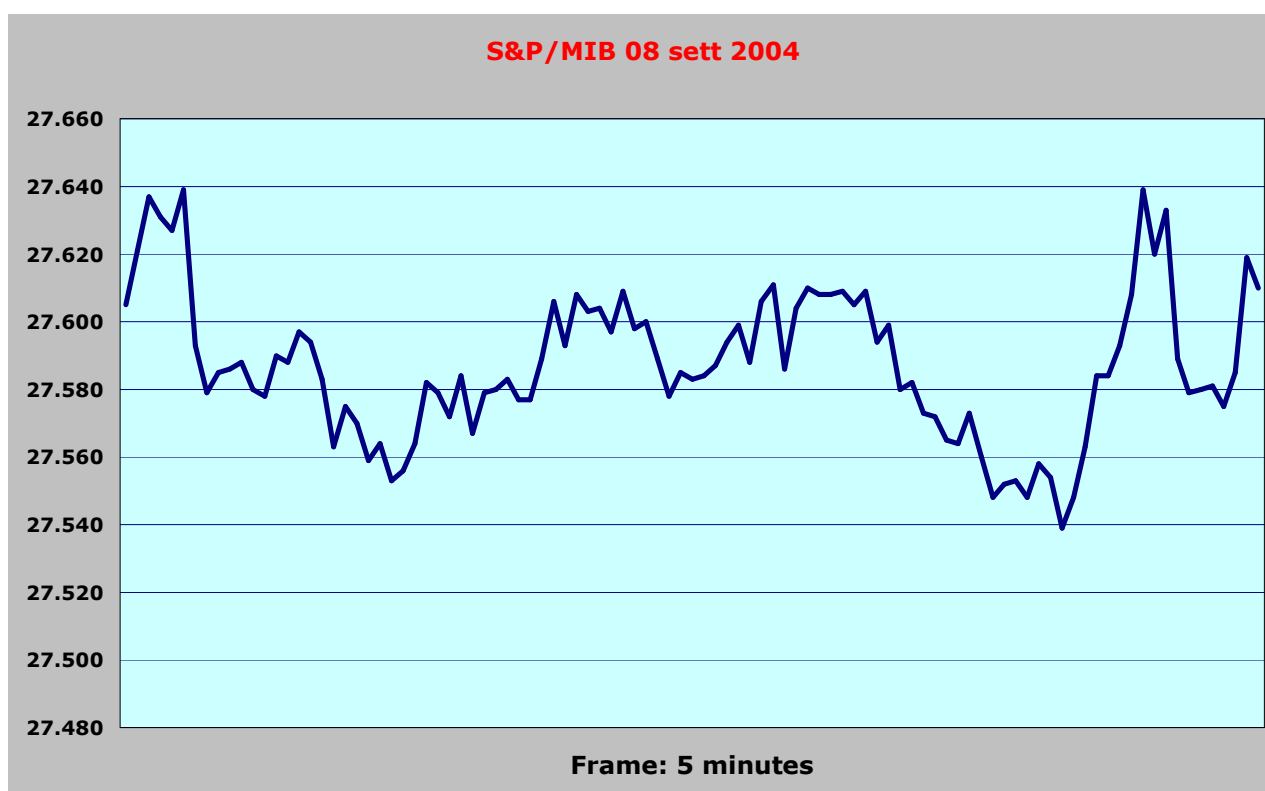
La tabella che vediamo mostra l'andamento del Sottostante dell' 8 settembre 2004, una Seduta 'incolore' tipica di quel periodo.

Sottostante	Data	Open	High	Low	Close	Excurs
S&P/MIB	08/09/04	27605	27647	27532	27610	115

Notiamo che:

- L'apertura (27605) è quasi identica alla chiusura (27610)
- L'escursione giornaliera è contenuta entro pochissimi punti: 115 (da 27532 a 27647).

E ora vediamo il grafico a 5 minuti:



Per ottenere una misura dell'escursione dell'Indice valida ed inequivocabile è sufficiente riportare in termini percentuali la differenza tra il Massimo e il Minimo della giornata con l'elemento di partenza della Seduta, cioè col valore di Apertura.

Con questo semplice calcolo si ottiene un'indicazione valida e quantificabile dello scostamento giornaliero dei prezzi.

Per quanto riguarda l'8 settembre 2004 il calcolo è il seguente:

Escursione: $27.647 - 27.532 = 115$ punti

Apertura: 27.605

Confronto percentuale: $115 \text{ perc. } 27605 = 0,42\%$

Il valore ottenuto (0,42) è un valore basso: siamo subito portati a pensare che in quel giorno gli Operatori non abbiano preso iniziative particolari e che siano rimasti più o meno fermi sulle loro posizioni.

Per amore di Statistica, può essere utile dare uno sguardo alle giornate più Volatili: tra queste spicca, come si poteva immaginare, l' 11 settembre 2001.

Sottostante	Data	Open	High	Low	Close	Excurs	Vola
S&P/MIB	08/09/04	27605	27647	27532	27610	115	0,42%
MIB30	15/03/04	27547	27547	26936	26944	611	2,22%
MIB30	01/07/03	25120	25217	24551	24637	666	2,65%
MIB30	11/09/01	31909	31976	29044	29106	2932	9,19%

La Tabella evidenzia un lento ma altrettanto chiaro appiattimento della Volatilità nel tempo a tutto vantaggio dell'equilibrio nervoso degli Operatori.

Ora però ci dobbiamo domandare in che misura la variazione della volatilità del Sottostante possa influire sulla variazione dei prezzi delle Opzioni.

La Call, come sappiamo, è una scommessa sul Sottostante e quindi si dovrà muovere di conseguenza:

- Più l'Indice si apprezza e più la Call dovrà aumentare
- Più l'Indice si deprezza e più la Call dovrà diminuire.

Questa osservazione è vera ma fin troppo semplicistica: non ci lascia soddisfatti, vogliamo saperne di più.

Volendo approfondire, ci dobbiamo domandare, per esempio, in che misura un'improvvisa accelerazione dell'Indice (dovuta a una buona notizia economica) si ripercuote sulle 3 diverse Call di Rossi, Neri e Violi. Sarà un aumento proporzionale o dipenderà dai rispettivi livelli di rischio?

In altre parole vogliamo poter 'misurare' l'apprezzamento (o il deprezzamento) delle Opzioni al variare del Sottostante.

In definitiva ci stiamo chiedendo se un improvviso aumento di un Punto Percentuale dell'S&P/MIB può o no provocare lo stesso aumento alle Call di Rossi, di Neri e di Violi.

... domande lecite a cui si può dare risposta valutando i prezzi ufficiali di Borsa.

Ma, prima ancora, possiamo tentare di ragionare in termini di probabilità partendo dal fatto che la scommessa Call, per come l'abbiamo definita, rappresenta la speranza che un certo evento si possa (o non si possa) verificare in futuro.

Se ci pensiamo attentamente, la Call di Rossi (28000 dicembre) non ha alcun valore intrinseco nel senso che, di per sé, non vale un bel niente. Infatti Rossi ha comperato il giorno 8 settembre con S&P/MIB a 27.572, un valore inferiore allo Strike sul quale è stata programmata, cioè 28.000.

Se improvvisamente e magicamente venissero cancellati i mesi mancanti alla scadenza (settembre, ottobre, novembre e una parte di dicembre), la scommessa di Rossi non varrebbe proprio nulla: Rossi ha comperato solo una speranza, nient'altro che una speranza.

Ma la speranza comprata da Rossi, come ricorderete, è comunque più ragionevole di quella di Neri ma anche altrettanto più rischiosa di quella di Violi.

E' così possibile, senza per ora ricorrere a studi specifici, arrivare a queste conclusioni:

1. Più la scommessa è azzardata in termini di obiettivi di prezzo (strike da raggiungere) e obiettivi temporali (scadenza), più si rivaluterà nei rialzi (e più si deprezzerà nei ribassi).
2. Meno la scommessa è azzardata e meno sarà reattiva.

E prima ancora di guardare i prezzi reali delle Opzioni, possiamo giungere in anticipo a questa conclusione:

- a) Le Opzioni con Strike lontano e Scadenza vicina accelerano (o decelerano) in modo più che proporzionale rispetto alla variazione del Sottostante.
- b) Le Opzioni con Strike vicino e Scadenza lontana accelerano (o decelerano) in modo molto più ridotto.

E quindi:

- **Neri (call dicembre 30000)** gioirà in modo speciale per un rialzo improvviso
- **Rossi (call dicembre 28000)** sarà comunque gratificato dal rialzo
- **Violi (call marzo 28000)** sarà il più indifferente dei tre.

... e le semplici leggi della meccanica ci portano ad eleggere la 'leva' come esempio della Volatilità Finanziaria.

Il cosiddetto Effetto Leva **esprime la variazione del prezzo delle Opzioni rispetto a quello del Sottostante:** una piccola forza impressa all'Indice comporta spostamenti ben più significativi.

... una semplice pedalata in bicicletta consente di muoversi per qualche metro ... ma non solo: tutto dipende dai rapporti del "cambio" ovvero dalle diverse Leve (rocchetti e moltipliche) utilizzate da Rossi, Neri e Violi.

Vi lascio immersi tra queste fantasie meccaniche a verificare e a interpretare la teoria delle Opzioni.

Vedremo presto come realmente si possano sviluppare e concretizzare le forze in gioco nelle leggi del Rischio Finanziario.

Vi attendo con le vostre osservazioni e vi ricordo che sono sempre disponibili gli archivi e i programmi Excel delle lezioni precedenti.

Ci rivediamo presto.

Francesco Caranti

OPT9 - Opzioni Call, una giornata in Borsa.



... un valido esercizio, per chi ha una certa dimestichezza con Excel, è quello di scaricare ogni giorno i dati ufficiali di Borsa Italiana e di organizzarli in Cartelle di Windows ...

Come già dicevamo la volta scorsa, il modo migliore per prendere confidenza col prezzo delle Opzioni è certamente quello di trascorrere un po' di tempo davanti al Book o al Sito di Borsa Italiana.

Abbiamo più volte osservato che i prezzi delle Opzioni dipendono dalla fluttuazione del Sottostante, dallo Strike da raggiungere e dal Tempo residuo. Sono d'accordo con voi sul fatto che all'inizio non sia facile familiarizzare coi prezzi anche e specialmente perché, nella valutazione delle Opzioni, il Mercato sconta la Volatilità che, in definitiva, è il quarto elemento in gioco. Un valido esercizio, per chi ha una certa dimestichezza con Excel, è quello di scaricare ogni giorno i dati ufficiali offerti dai siti Finanziari e di organizzarli in Cartelle di Windows. La vostra fantasia farà il resto: potrete divertirvi a creare grafici, stimare i prezzi, calcolare le medie e cominciare ad attrezzare un semplice laboratorio per le vostre ricerche.

Ma prima ancora di entrare nel vivo di una giornata di Borsa (l'8 settembre 2004) mi preme sfatare, una volta per tutte, alcuni preconcetti sulla **liquidità** delle Opzioni poiché da più parti si sente dire che questo Mercato è poco trattato, sterile e sottile.

Vi confermo l'esatto contrario: chi lo dice non sa e non conosce. E' solo una leggenda o forse un ingenuo escamotage per evitare un argomento di per sé molto ostico.

Infatti, oggi in questo Corso, abbiamo la possibilità di fare tutte le verifiche che servono tramite l'elaborazione dei dati per dimostrare il contrario.

Per smentire il **preconcetto della scarsa liquidità del Mercato OSPMIB** sono andato un po' indietro nel tempo, campionando il 2003, uno tra gli anni meno felici della Borsa.

Il 2003 ha risentito il reflusso delle Torri Gemelle toccando il minimo il 12 marzo a 20.036 MIB30, recentemente battuto, ahinoi, dal recente ottobre 2008.

Nel 2003, però, l'Indice è progressivamente salito fino a dicembre toccando un Massimo a 26.910 il giorno 5.

L'escursione è stata di quasi 7000 punti, pari al 28% rispetto ai valori iniziali dell'anno.

Ricapitolando:

Inizio anno: 24.209
 Massimo: 26.910
 Minimo: 20.036
 Fine anno: 26.071

... un anno sbiadito come altri in quel periodo di vacche magre in cui la disaffezione per la Borsa era stato totale e, **a maggior ragione doveva esserlo anche per le Opzioni.**

Dati alla mano, invece, ho sintetizzato questi risultati:

Quantità di Opzioni scambiate: 2.505.451

Controvalore: 2 miliardi e mezzo di Euro.

Volendo mediare su base giornaliera – cioè dividendo per 250 giorni di Borsa - otteniamo una movimentazione di circa **10.000 Opzioni al giorno**, niente male per un Mercato considerato **"sottile"**.

Ci domandiamo ora chi saranno realmente i protagonisti di queste transazioni.

Che siano forse i tanti piccoli signori Rossi, Neri e Violi o che invece si tratti piuttosto di grosse Società, di Banche o di Market Maker?

Purtroppo non siamo in grado di rispondere a questa domanda perché queste informazioni sono tutelate dalla privacy ma quello che possiamo immaginare è che buona parte di questi ordini provengano da **Market Maker** per operazioni di **Hedging** (copertura) del Future o dei Titoli del Paniere.

A questo proposito vi suggerisco di riguardare il contributo: RF23 - Il Future sull'Indice: uno scudo contro i rovesci in Borsa all'indirizzo:

http://www.francescocaranti.net/opzioni/future_indice_borsa.

Quella di oggi non vuole essere una lezione sull'Hedging, la faremo a suo tempo: per il momento voglio solo fare una semplice considerazione partendo da un esempio.

Supponiamo di essere detentori (**Long**) di un **giardinetto** di Titoli del Sottostante: per esempio Telecom, Generali e Fiat per un controvalore di 38.000 euro.

E vediamo cosa potrebbe succedere di fronte a uno scenario ribassista.

La prima preoccupazione di fronte a un forte storno dell'Indice è che il ribasso possa colpire anche il nostro Portafoglio deprimendo fortemente il valore anche dei nostri titoli.

Una possibile soluzione per cautelarsi dalle perdite è quella di ricorrere alle Opzioni comportandosi esattamente come il Signor Verdi nel nostro racconto.

E vediamo come:

Supponiamo di trovarci nella situazione dell'8 settembre e riguardiamo il Book della **Call dicembre 28000**.

Se ben ricordate, la situazione era la seguente:

	5°DEN	4°DEN	3°DEN	2°DEN	1°DEN	1^LET	2^LET	3^LET	4^LET	5^LET
SPMIBL4	27680	27685	27690	27695	27700	27705	27710	27715	27720	27725
quantità	48	17	13	11	4	4	24	50	24	57
OSPMIBL4CAL28000	442	444	496	498	510	520	525	540	555	560
quantità	15	20	35	35	30	30	15	5	35	20

Verifichiamo immediatamente la presenza di **Call** con valore tra 510 e 520 punti Indice.

Se facciamo un rapido conto, scopriamo che il controvalore di ciascuna Call è di 510 * 2,5 cioè di 1.275 euro.

Se è vero che il Mercato dovrà scendere, possiamo "ripararci" dal ribasso vendendo scoperte alcune di queste Call in modo da incassare un premio che possa in parte compensarci della perdita subita dalla diminuzione del valore dei Titoli.

Infatti:

- se il Mercato prenderà la strada del Ribasso, subiremo una perdita sul Portafoglio Titoli ma guadagneremo il premio delle Call vendute
- nel caso contrario saliranno anche i quattro titoli di cui siamo detentori e i valori delle Call vendute ritorneranno a quelli di partenza

Questa operazione è squisitamente di tipo **assicurativo** e va eseguita con molta attenzione solo dagli specialisti cosiddetti **"Arbitraggisti"** che conoscono alla perfezione la **dose** da

imprimere alla quantità delle Call vendute per controllare esattamente il "piatto" opposto della bilancia in Titoli.

Vedremo più avanti le regole esatte di questa calibratura **Titoli/Call vendute allo scoperto**. **Lo scopo di queste operazioni è essenzialmente quello di proteggere il Portafoglio Titoli ma al momento non vi consiglio di avventurarvi in queste operazioni poiché per farle è necessario un software specifico e occorre essere dotati di Margini di garanzia molto robusti e non alla portata di tutti ... mi raccomando, ne ho solo parlato per tenervi informati!**

Comunque sia, il Mercato OPZIONI è fiorente di spunti e di molteplici combinazioni di Operazioni Finanziarie.

Quello di oggi è uno dei tanti esempi che si possono fare e questo è uno dei motivi per cui il Mercato delle Opzioni gode di un ottimo stato di salute ... un motivo in più per giustificare questo Corso e per rendere un po' meno astrusi e misteriosi questi incredibili Strumenti dell'Ingegneria Finanziaria.

Conclusa questa divagazione, ritorniamo nel vivo della nostra discussione e vediamo subito una **Tabella riassuntiva delle Call trattate l'8 settembre 2004 relativamente all'S&P/MIB**.

NOTA:

Vi ricordo che l'8 settembre 2004 venivano trattate contemporaneamente le Opzioni e i Futures dei due Sottostanti: il precedente MIB30 e l'attuale S&P/MIB.

Tutti i contratti sulle Opzioni e il Future del MIB30 si sono conclusi definitivamente il 20 settembre 2004 e ora vivono esclusivamente quelli dell'S&P/MIB.

NOTA:

Vi ricordo anche che ogni Strumento Finanziario regolarmente scambiato nei Mercati Ufficiali delle Borse Internazionali, è individuato dal codice ISIN (International Securities Identification Number) che lo identifica in modo univoco.

... e per i più curiosi:

Il codice ISIN consiste di 12 caratteri:

- **Prefisso 2 digit alfanumerici:** *identifica il Paese in accordo alla ISO3166 (per l'Italia: IT)*
- **Main Code 9 digit:** *identifica lo strumento*
- **Check 1 digit di controllo:** *viene calcolato con la formula Double-Add-Double della ISO6166.*

Esempio: Call settembre 26.000.

ISIN:

- **IT**
- **000803545**
- **0**

La Tabella che segue riporta i dati delle Opzioni trattate l'8 settembre.

E' una Tabella importante sulla quale vi pregherei di fissare particolare attenzione.

Se ben ricordate, la volta scorsa ci siamo soffermati a lungo sui temi della **speranza** e della **leva finanziaria** dando particolare risalto al concetto che il prezzo delle Opzioni, pur dipendendo dal valore del Sottostante e dalla sua oscillazione, è il risultato delle **aspettative** degli Investitori e si muove di moto proprio enfatizzandone l'energia.

Ma le nostre osservazioni, per quanto pertinenti, avevano solo sfiorato il concetto senza ancora essere entrate nei dettagli.

La visione completa dei dati di oggi ci permette di ottenere un quadro esatto dei valori **reali** trattati in Borsa.

I dati sono i seguenti:

ISIN = Codice dell'Opzione

SCAD/STRIKE= Scadenza e Strike

PRIMO = Primo prezzo del giorno

ULTIMO = Ultimo prezzo del giorno

MINIMO

MASSIMO

MEDIO = Prezzo medio ottenuto dalla semi-somma del minimo e del massimo (ignorando la media ponderata)

O.I. = Open Interest, cioè numero complessivo delle operazioni aperte

N. = Numero dei contratti eseguiti nel giorno (volumi)

T.R. = True Range, cioè la percentuale dell'oscillazione giornaliera rapportata al valore di apertura.

Vediamo:

PREZZO OPZIONI CALL S&P/MIB DELL' 8 SETTEMBRE 2004									
ISIN	SCAD / STRIKE	PRIMO	ULTIMO	MINIMO	MASSIMO	MEDIO	O.I.	N.	T.R.
International Securities Identification Numbers							Open Interest		True Range
S&P/MIB Sottostante		27605	27610	27532	27647				0,42
SETTEMBRE									
IT0008035450	CAL26000	1600	1620	1600	1620	1610	91	21	1,25
IT0008035476	CAL27000	670	670	670	670	670	916	1	
IT0008035484	CAL27500	250	256	238	286	262	328	41	20,17
IT0008035492	CAL28000	50	48	48	50	49	739	20	4,17
IT0008035377	CAL28500	7	7	7	7	7	453	2	
OTTOBRE									
IT0008123298	CAL26000	1720	1720	1720	1720	1720	224	1	
IT0008123306	CAL26500	1250	1250	1250	1250	1250	158	4	
IT0008123314	CAL27000	845	825	825	845	835	311	4	2,42
IT0008123256	CAL27500	470	470	450	494	472	744	49	9,78
IT0008123322	CAL28000	242	222	206	242	224	853	103	17,48
IT0008123348	CAL28500	94	84	78	94	86	1431	123	20,51
IT0008123355	CAL29000	25	24	22	26	24	539	9	18,18
IT0008123363	CAL29500	7	7	7	7	7	353	10	
NOVEMBRE									
IT0008142868	CAL26500	1405	1410	1405	1410	1407	13	6	0,36
IT0008142934	CAL27000	1025	1010	1010	1025	1017	224	3	1,49
IT0008142959	CAL27500	655	680	655	680	667	479	26	3,82
IT0008142975	CAL28500	214	212	204	216	210	398	27	5,88
IT0008142983	CAL29000	96	96	96	106	101	381	35	10,42
IT0008142942	CAL29500	46	43	42	46	44	200	25	9,52
DICEMBRE									
IT0008035948	CAL27000	1190	1170	1170	1190	1180	527	24	1,71
IT0008035955	CAL27500	795	795	795	795	795	409	1	
IT0008035963	CAL28000	550	550	550	560	555	1105	7	1,82
IT0008035971	CAL28500	342	340	324	356	340	1727	344	9,88
IT0008035989	CAL29000	196	190	188	210	199	1331	42	11,70
IT0008035914	CAL29500	108	106	100	108	104	471	31	8,00
IT0008036003	CAL30000	46	50	45	50	47	1260	7	11,11
IT0008036011	CAL30500	26	26	26	26	26	430	12	
MARZO									
IT0008035732	CAL28000	1000	1000	1000	1000	1000	338	2	
IT0008035740	CAL28500	720	735	720	735	727	108	3	2,08
IT0008035641	CAL30000	240	242	230	242	236	426	9	5,22
IT0008066315	CAL32000	36	33	33	36	34	841	51	9,09
GIUGNO									
IT0008106764	CAL29000	605	605	590	605	597	110	55	2,54
IT0008106681	CAL32000	73	72	71	73	72	173	42	2,82

TOTALE	1140
---------------	-------------

Alcune osservazioni:

- Mentre il T.R. del Sottostante è contenuto allo 0,42%, quello delle Opzioni è nettamente superiore: da un valore minimo e isolato dello 0,36% (call novembre 26500 - in verde) passiamo a un massimo del 20,51% (call ottobre 28.500 - in rosso). Il T.R. medio delle Opzioni di questo esempio oscilla attorno a valori del 10%, circa 25 volte in più del Sottostante: questo dato dimostra che la reattività delle MIBO è nettamente superiore a quella del Sottostante.
- Il T.R. delle Opzioni aumenta progressivamente man mano che ci si allontana dal Sottostante.
In altre parole: le scommesse "lontane e impossibili" sono più nervose e volatili di quelle "più probabili".

Questo dato conferma quanto già dicevamo in merito alla Volatilità: i costi sono proporzionali alle aspettative ... è bene ricordare l'esempio della pedalata in bicicletta.

3. Le Opzioni più trattate sono normalmente quelle della scadenza più vicina (scadenza corta).
Ciò è evidente se pensiamo che i "Primi Conti da regolare" sono sempre quelli più imminenti.
4. Oltre alla scadenza corta, vengono energicamente trattate le Opzioni corrispondenti alle scadenze del Future (dicembre, marzo, giugno e settembre). Ciò dipende da operazioni di Hedging di Opzioni contro Future (o viceversa, di Future contro Opzioni) ... argomenti che approfondiremo più avanti nel Corso.
5. Le scadenze regolarmente trattate da Borsa Italiana sono quelle relative a:
 - Il mese in corso (settembre nell'esempio)
 - Il mese successivo (ottobre)
 - Il mese oltre il successivo (novembre)
 - Il mese dei tre Futures successivi (dicembre, marzo, giugno).Non sono possibili altre scadenze.

Concludiamo con la Matrice Orizzontale dell'8 settembre.

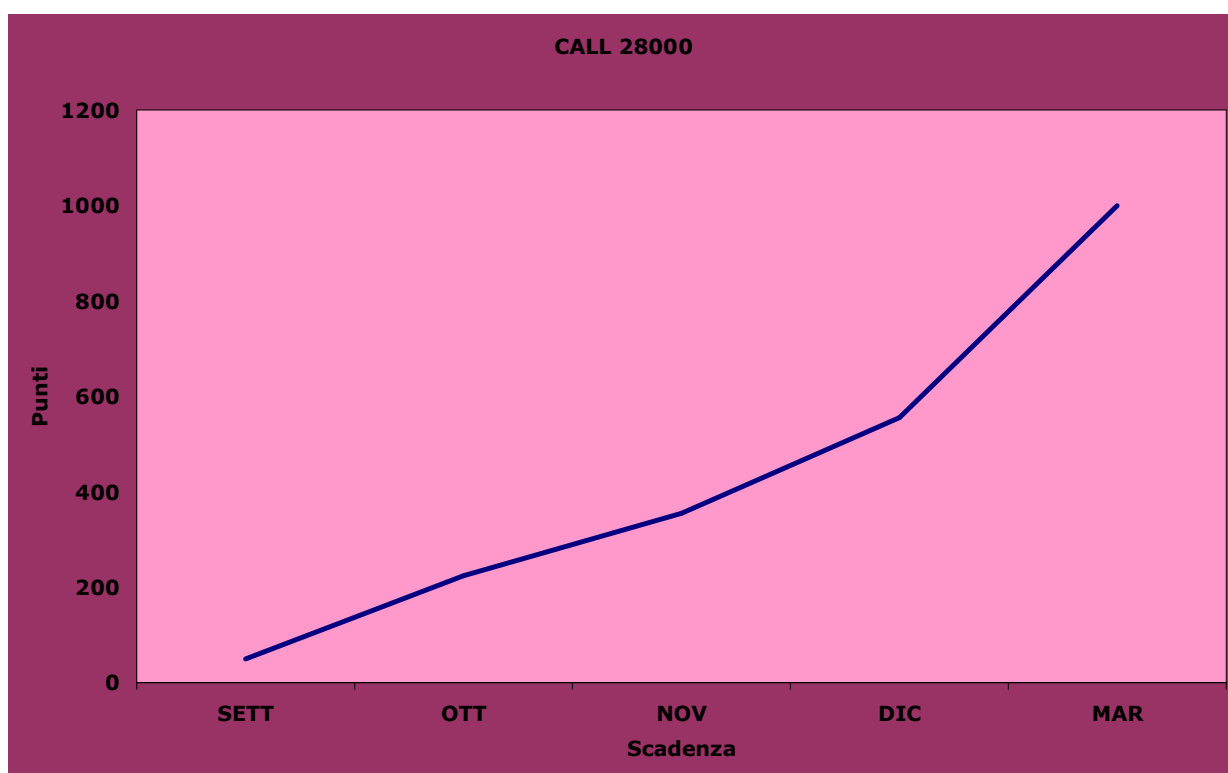
Spicca il fatto che alcune Opzioni, pur essendo disponibili sul Mercato, non sono state trattate dagli Operatori (esempio: call 26500 settembre).

Per evidenziare l'importanza dell'elemento Tempo nel calcolo del prezzo, tutte le Opzioni call 28000 dell'8 settembre sono state incorniciate.

Nella cornice ritroviamo (guarda caso) le scommesse di Rossi (dicembre) e di Violi (marzo). Vediamo:

PREZZO MEDIO DELLE OPZIONI CALL S&P/MIB DELL' 8 SETTEMBRE 2004						
SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	MARZO	GIUGNO	
CAL26000 1610	CAL26000 1720					
	CAL26500 1250	CAL26500 1407				
CAL27000 670	CAL27000 835	CAL27000 1017	CAL27000 1180			
CAL27500 262	CAL27500 472	CAL27500 667	CAL27500 795			
CAL28000 49	CAL28000 224		CAL28000 555	CAL28000 1000		
CAL28500 7	CAL28500 86	CAL28500 210	CAL28500 340	CAL28500 727		
	CAL29000 24	CAL29000 101	CAL29000 199		CAL29000 597	
	CAL29500 7	CAL29500 44	CAL29500 104			
			CAL30000 47	CAL30000 236		
			CAL30500 26			
				CAL32000 34	CAL32000 72	

... e la visualizzazione grafica della call 28000 completa la puntata di oggi:



Ci rivediamo molto presto.

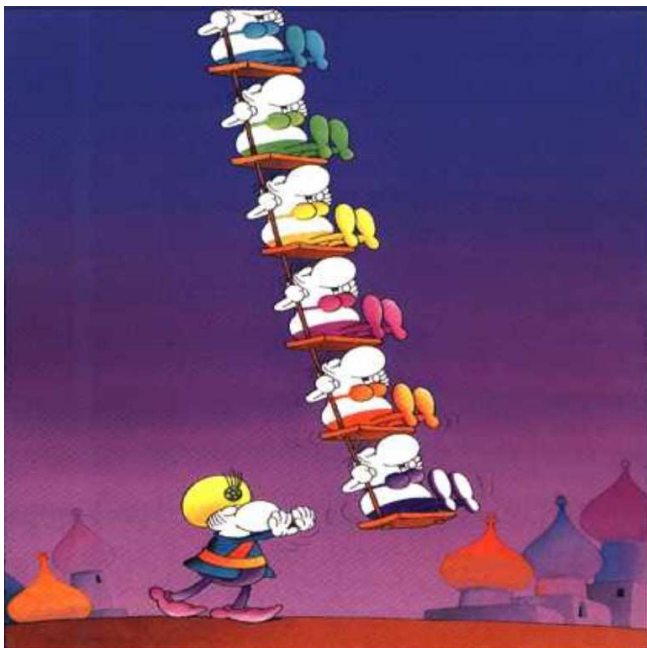
Utilizzeremo i dati di Borsa del 2003 per cercare di capire quali realmente siano stati i movimenti degli Investitori Professionisti.

... e, normalmente, ciò che è avvenuto nel Passato, molto spesso si riprodurrà con buona approssimazione anche nel Futuro.

Vi attendo sempre su www.francescocaranti.net per nuove avventure sulle Opzioni.

Francesco Caranti

OPT10 - Opzioni: conoscere i prezzi.



... per quanto le Opzioni siano ancora strumenti di nicchia, esse rappresentano comunque il pensiero di chi realmente fa Mercato e muove i fili della Borsa ...

Come succede in tutte le cose della vita, prima di intraprendere qualsiasi decisione è bene verificare cosa realmente è accaduto in passato e quale sia stata effettivamente l'esperienza degli altri.

Anche la Borsa, in quanto risultato delle aspettative, delle speranze e degli umori generali, si adatta perfettamente a questo schema comportamentale.

Nel nostro racconto, gli amici **Rossi Verdi Neri e Violi** hanno utilizzato quattro strategie diverse, risultanti da un modo differente di valutare le aspettative future: ognuno di essi si è espresso personalmente nei confronti degli obiettivi e dell'aggressività del Mercato futuro, investendo di conseguenza.

E mentre Verdi ha pronosticato un Mercato 'orizzontale' (flat), Violi Rossi e Neri hanno ipotizzato scenari molto più ottimistici.

La volta scorsa abbiamo utilizzato i dati del 2003 per dimostrare come il Mercato delle Opzioni, contrariamente a quanto si potesse pensare, goda di ottima salute.

Quest'oggi ci serviremo ancora dei dati del 2003 per **conoscere i prezzi e per analizzare il comportamento degli Investitori in Opzioni.**

Prima di iniziare questo studio, è bene ricordare che il Mercato delle Opzioni è prerogativa dei Professionisti del Settore perchè le OSPMIB sono ancora circondate da un alone di mistero che le relega nell'ambito dei soli "addetti ai lavori".

E se da un lato questa affermazione ci conforta poco, dall'altro ci sprona a riflettere e ad allargare i nostri orizzonti.

L'analisi deduttiva delle strategie dei Professionisti si dimostra un valido aiuto per chi come noi sta studiando il Mercato: per quanto le Opzioni siano ancora Strumenti di nicchia, esse rappresentano il pensiero di chi realmente "fa il Mercato" e muove i fili della Borsa.

Ciò che si è verificato e si verifica in questo specifico Mercato è l'altra faccia del ragionamento dei Grandi Investitori che assumono le proprie decisioni sulla base di analisi di macro-economia, di Grandi Numeri e di tendenze di lungo periodo ignorando brevi e insignificanti trend che il più delle volte oscurano e confondono lo schema generale.

Torniamo ai dati dell'anno 2003: un anno un po' incolore ma altrettanto ricco di spunti statistici. La volta scorsa abbiamo rilevato che il movimento medio giornaliero di quell'anno si era attestato attorno a 10.000 contratti.

Ciò che ci interessa oggi è invece sapere in che modo quelle Opzioni si siano distribuite in termini di prezzo.

Abbiamo detto che le OSPMIB trattate in Borsa sono quelle relative a:

- *Il mese in corso*
- *Il mese successivo*
- *Il mese oltre il successivo*
- *Il mese dei tre Futures successivi (marzo, giugno e settembre)*

anche se recentemente sono state istituite Opzioni 'far' (lontane) ma con volumi piuttosto ridotti.

La tabella che segue mostra **tutte** le Call del 2 gennaio 2003.

Nota: Ci riferiamo a un giorno di Borsa diverso dal consueto 8 settembre 2004, per il semplice fatto che in quella data convivevano i due Sottostanti e l'analisi si sarebbe dimostrata fuorviante.

I valori del Sottostante MIB30 il 2 gennaio 2003 sono stati i seguenti:

Open 23.793
High 24.806
Low 23.793
Close 24.806.

Gli Strike "**Near**" (vicini al Sottostante) in quel giorno erano:

- 25000 in corrispondenza del massimo e
- 23500 in corrispondenza del minimo.

Ciononostante sono stati trattati molti altri Strike.

Al contrario, come vedremo, molte delle Opzioni disponibili non sono state scambiate: si tratta di **ISIN** molto lontani dal Sottostante che quel giorno avevano comunque ragione di esistere solo perché erano stati scambiati in periodi precedenti in cui quegli Strike si trovavano vicini al Sottostante.

Possiamo notare acquisti corposi (esempio: 514 call marzo 26.000 a 762 punti medi) di **blocchi di OPPMIB** oppure, al contrario, piccoli acquisti isolati (esempio: 1 call gennaio 27.500 a 8 punti).

Ricapitoliamo:

- Gli ISIN **proposti** da Borsa Italiana il 2 gennaio 2003 sono stati: **138**
- Gli ISIN **effettivamente trattati**: **37**

Vediamo:

OPZIONI CALL TRATTATE DA BORSA ITALIANA IL GIORNO 2.1.2003														
Strike	Prz	Vol	Strike	Prz	Vol	Strike	Prz	Vol	Strike	Prz	Vol	Strike	Prz	Vol
Gennaio			Febbraio			Marzo			Giugno			Settembre		
						CAL15000	0	0						
						CAL15500	0	0						
						CAL16000	0	0						
						CAL16500	0	0						
						CAL17000	0	0						
						CAL17500	0	0	CAL17500	0	0			
						CAL18000	0	0	CAL18000	0	0	CAL18000	0	0
						CAL18500	0	0	CAL18500	0	0	CAL18500	0	0
						CAL19000	0	0	CAL19000	0	0	CAL19000	0	0
CAL19500	0	0				CAL19500	0	0	CAL19500	0	0	CAL19500	0	0
CAL20000	0	0				CAL20000	0	0	CAL20000	0	0	CAL20000	0	0
CAL20500	0	0	CAL20500	0	0	CAL20500	0	0	CAL20500	0	0	CAL20500	0	0
CAL21000	0	0	CAL21000	0	0	CAL21000	0	0	CAL21000	0	0	CAL21000	0	0
CAL21500	0	0	CAL21500	0	0	CAL21500	0	0	CAL21500	0	0	CAL21500	0	0
CAL22000	0	0	CAL22000	0	0	CAL22000	0	0	CAL22000	0	0	CAL22000	0	0
CAL22500	0	0	CAL22500	0	0	CAL22500	0	0	CAL22500	0	0	CAL22500	0	0
CAL23000	0	0	CAL23000	2050	4	CAL23000	0	0	CAL23000	0	0	CAL23000	0	0
CAL23500	1240	26	CAL23500	0	0	CAL23500	1850	1	CAL23500	0	0	CAL23500	0	0
CAL24000	875	297	CAL24000	0	0	CAL24000	1665	38	CAL24000	0	0	CAL24000	2442	201
CAL24500	560	209	CAL24500	1135	15	CAL24500	1440	49	CAL24500	0	0	CAL24500	0	0
CAL25000	332	473	CAL25000	875	53	CAL25000	1100	74	CAL25000	1645	4	CAL25000	0	0
CAL25500	190	437	CAL25500	655	201	CAL25500	930	3	CAL25500	1390	8	CAL25500	0	0
CAL26000	98	461	CAL26000	482	90	CAL26000	762	514	CAL26000	0	0	CAL26000	0	0
CAL26500	46	158	CAL26500	354	43	CAL26500	551	6	CAL26500	0	0	CAL26500	0	0
CAL27000	23	37	CAL27000	255	40	CAL27000	449	60	CAL27000	860	3	CAL27000	0	0
CAL27500	8	1	CAL27500	158	1	CAL27500	274	37	CAL27500	0	0	CAL27500	0	0
CAL28000	0	0	CAL28000	111	32	CAL28000	260	18	CAL28000	0	0	CAL28000	0	0
CAL28500	0	0	CAL28500	0	0	CAL28500	177	13	CAL28500	0	0	CAL28500	0	0
CAL29000	0	0	CAL29000	0	0	CAL29000	128	22	CAL29000	0	0	CAL29000	0	0
CAL29500	0	0				CAL29500	80	22	CAL29500	0	0	CAL29500	0	0
						CAL30000	63	42	CAL30000	0	0	CAL30000	0	0
						CAL30500	0	0	CAL30500	0	0			
						CAL31000	30	12	CAL31000	0	0			
						CAL31500	0	0	CAL31500	0	0			
						CAL32000	0	0						
						CAL32500	0	0						
						CAL33000	0	0						
						CAL33500	0	0						
						CAL34000	0	0						
						CAL34500	0	0						
						CAL35000	0	0						
						CAL35500	0	0						
						CAL36000	0	0						
						CAL36500	0	0						
						CAL37000	0	0						
TOTALI:	2099		479			911			15			201		

I Totali evidenziano che:

- La scadenza Vicina (gennaio) è la più trattata
- Quella successiva (febbraio, non coincidente con la scadenza del Future) è la meno trattata
- Per le scadenze coincidenti con quelle dei Future il dato è variabile.

La Sintesi del 2003 ci porta alle seguenti conclusioni:

- Gli ISIN proposti da Borsa Italiana sono stati: **76.712**
- Gli ISIN effettivamente trattati: **23.513**

... più o meno il 30%.

Nota: Questo dato non è particolarmente significativo da un punto di vista statistico.

Infatti occorre considerare che gli Operatori si muovono normalmente su Strike più o meno vicini al Sottostante. Se il Mercato, nell'ambito di un intero anno è poco volatile (e quindi si muove poco), gli Operatori insisteranno a rivolgere le loro attenzioni sempre sugli stessi Strike; quando invece il Mercato si muove, tratteranno quelli che man mano si avvicinano al Sottostante.

Veniamo ora all'argomento di spicco della puntata di oggi: la distribuzione delle fasce di prezzo.

Gli esempi di Neri, Rossi e Violi ci hanno dimostrato che i prezzi delle Opzioni variano da pochi Euro a importi ben più consistenti.

Oggi ci proponiamo di capire, in termini statistici, quali siano stati i prezzi maggiormente trattati dagli Operatori nel corso di un intero anno di Borsa.

A questo scopo abbiamo riclassificato i dati delle Opzioni **sulla base del loro prezzo medio**, ignorando completamente la componente Scadenza.

Esempio: considerando i dati del 2 gennaio 2003, il valore 500 (circa) di una call febbraio 26.000 è stato assimilato a quello di una call marzo 26.500 (ancora una volta 500 circa).

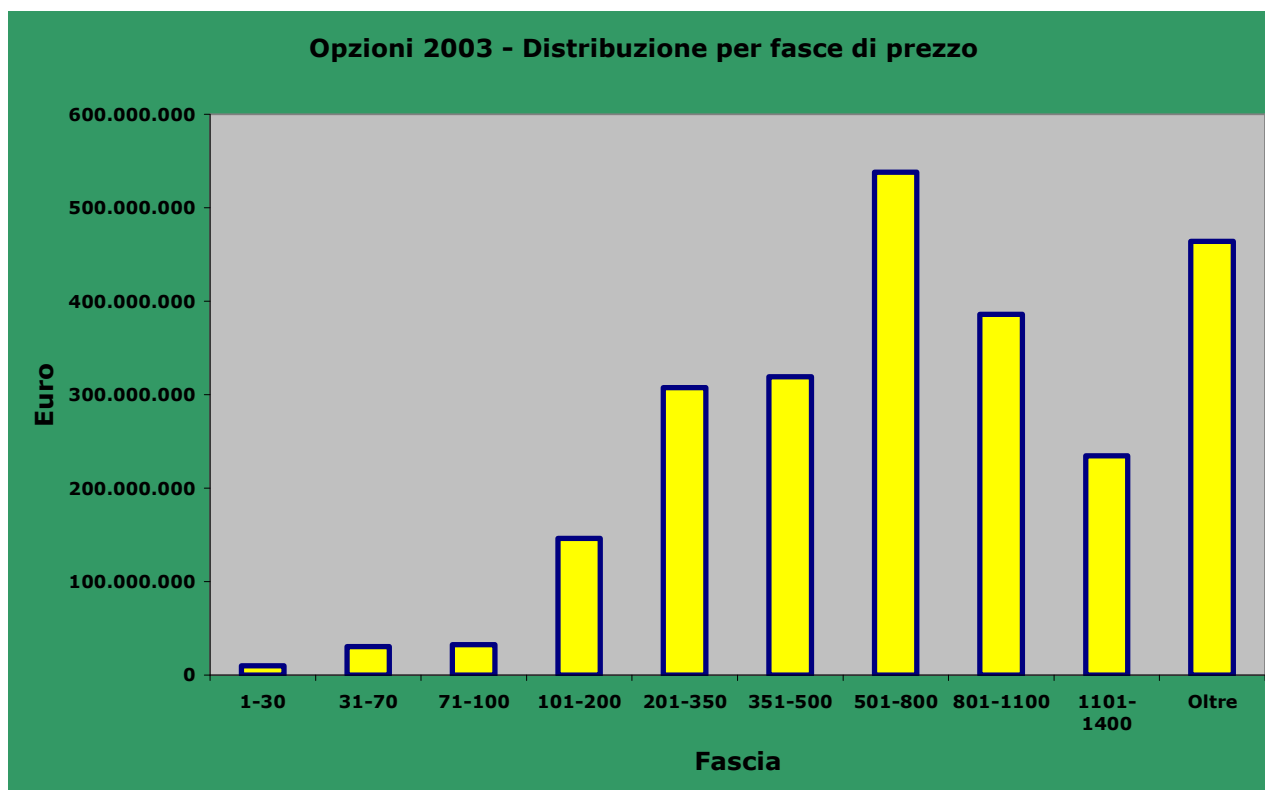
L'intento di questo studio particolareggiato, per adesso non è quello di capire su quali reali ISIN si siano orientati gli Operatori, bensì (molto più importante) quello di ricavare il valore medio dei loro 'impegni economici'.

La tabella che segue non è classificata secondo 'pesi' lineari, ma per fasce di prezzo ponderate. Mediante questa suddivisione si ottiene una visione più ampia delle classi di riferimento.

Vediamo:

Classe	Fasce di Prezzo	Volumi	Controvalore Euro
A	1-30	287.473	9.770.203
B	31-70	239.619	30.279.920
C	71-100	57.603	32.345.693
D	101-200	397.204	146.278.463
E	201-350	455.603	307.495.010
F	351-500	301.643	319.266.848
G	501-800	338.340	537.867.640
H	801-1100	165.647	386.147.100
I	1101-1400	76.215	234.469.293
J	Oltre	91.600	463.860.673

E ora la grafica tramite un istogramma in pila:



Esaminiamo ora le Classi, una per una:

A.	Da 1	a	30 punti	(da 2,50	a 75,00 €)
B.	Da 31	a	70 punti	(da 77,50	a 175,00 €)
C.	Da 71	a	100 punti	(da 177,50	a 250,00 €)
D.	Da 101	a	200 punti	(da 252,50	a 500,00 €)
E.	Da 201	a	350 punti	(da 502,50	a 875,00 €)
F.	Da 351	a	500 punti	(da 877,50	a 1250,00 €)
G.	Da 501	a	800 punti	(da 1252,50	a 2000,00 €)
H.	Da 801	a	1100 punti	(da 2002,50	a 2750,00 €)
I.	Da 1101	a	1400 punti	(da 2752,50	a 3500,00 €)
J.	Oltre 1400 punti			(oltre	3500,00 €)

Alla classe A) appartengono i contratti che normalmente vengono eseguiti per chiudere posizioni di Opzioni vendute in precedenza. Questo è il caso del signor Verdi che, buon per lui, ha azzeccato la propria previsione e dopo un certo tempo riacquista quanto aveva venduto a un prezzo più alto.

Normalmente questa operazione viene eseguita per non essere più sottoposti al controllo dei Margini richiesti dalla Cassa.

La classe B) è quella del signor Neri che rischia un Premio irrisorio nella speranza di incontrare un trend decisamente sostenuto e favorevole. Nell'esempio proposto in questo Corso, Neri ha puntato 50 l'8 settembre e sta realizzando 200 alla data in cui scrivo (17 novembre).

Alla classe C) appartengono aspiranti al successo quasi sempre sconfitti dalla sorte ... ma non è detto: alle volte hanno pure fortuna.

La classe D) normalmente non è votata al successo: i compratori in Opzioni hanno maggior fortuna nella classe successiva.

In E) si concentrano Operatori già più disposti a rischiare: se il Mercato andrà a loro favore potranno anche riservarsi un discreto futuro.

Alla classe F) appartengono Operatori attenti al Mercato. Se le loro previsioni saranno confermate dai fatti, avranno una buona probabilità di successo.

La classe G) è quella del Signor Rossi: Operatori disposti a rischiare con decisione.

Personalmente questa classe (e anche la successiva) gode di tutta la mia simpatia.

Alla classe H) appartengono Operatori che si ritengono soddisfatti di chiudere vecchie posizioni acquistate in precedenza a valori inferiori. A questa classe appartengono anche compratori che debbono difendere posizioni Hedging in Future (vedremo oltre la teoria).

La classe I) è tipicamente quella dei Market Maker che debbono aggiustare posizioni sintetiche complesse oppure quella di operatori di Hedging che debbono controllare il loro portafoglio in Future o in Titoli.

Per finire, la classe L) è tipica dei casi eccezionali, dei fortunati o di chi, suo malgrado, è costretto a chiudere la propria posizione in notevole perdita.

... e a questa classe appartiene anche il caso più eclatante di tutto il 2003: il 19 settembre è stata trattata una call dicembre 15000 a 11260 punti, pari a 55.632.000 vecchie lire ... un caso veramente unico ed eccezionale che va commentato così: ... mi dispiace per lei, povero Signor Verdi !

Concludo l'intervento, per quanto un po' complesso, ma assolutamente necessario a capire e interpretare il movimento dei prezzi perché l'unica strada per poter acquisire dimestichezza e padronanza in questo campo è solo lo studio attento e analitico dei dati.

Ormai sappiamo che, diversamente da quanto succede per i Titoli, le Opzioni vengono prezzate con criteri specifici e particolari: il 'pricing' dipende da diverse componenti (sottostante, strike, tempo e volatilità) e in questo senso si rende indispensabile procurarsi una visione d'insieme chiara e completa.

Vi lascio a riorganizzare le vostre idee.

La prossima volta, nel nostro racconto, entrerà in scena un nuovo personaggio: si tratta dell'Ingegnere Bernardo Bianchi, fine studioso della materia ... ci racconterà il suo pensiero e ci dimostrerà l'importanza delle proprie teorie.

Non perdetevi i suoi ragionamenti! Vi attendo.

Francesco Caranti

OPT11 - Opzioni Call: In, At, Out of The Money

... quale sarà dunque il ragionamento dell'Ingegnere Bianchi, fine studioso delle Opzioni? ...



Come certamente ricorderete, nel nostro racconto immaginario, l'8 settembre 2004, i nostri amici Mario Rossi e Ottaviano Neri avevano comperato 2 call scadenza dicembre puntando su obiettivi molto diversi.

Ricapitoliamo le rispettive posizioni attraverso la grafica arricchita oggi dalle "Fasce - o Classi - di Prezzo", argomento discusso nella puntata precedente (classe **G** per Rossi e classe **B** per Neri):

Sottostante	Data	Investitore	Strike	Scadenza	Giorni	Punti
27572	08/09/04	Rossi	28000	17/12/04	100	520
27572	08/09/04	Neri	30000	17/12/04	100	50

Giorni	Punti	Prezzo	Obiettivo	Classe	Pareggio	Ob. Pareggio
100	520	1306,00	1,55%	G	28522	3,45%
100	50	131,00	8,81%	B	30052	8,99%

Rossi spera in un Rialzo e si aspetta un Mercato in salita di almeno l'1,55% entro 100 giorni.
Nota: a questo proposito dobbiamo ricordare che il Pareggio di Rossi avviene per un valore più alto (28522 di S&P/MIB) per via del recupero del Premio pagato (520 punti): in questo senso il rialzo paventato dovrà essere per lui almeno del 3,45%.

Applicando lo stesso ragionamento a Neri (con aspettative molto più ambiziose), l'obiettivo di pareggio sale all'8,99%.

Vi ricordo, come già abbiamo osservato, che vale sempre la considerazione per cui le Opzioni possono essere rivendute sul Mercato non appena ci si senta soddisfatti dei risultati (o frustrati dalle perdite): non esiste infatti nessun obbligo di portarle a scadenza.

Ora però dobbiamo constatare che i pronostici di Rossi e di Neri riguardavano entrambi degli **"eventi non ancora realizzati al momento dell'acquisto"** cioè: **"se quelle Call fossero scadute quel giorno, sarebbero risultate completamente prive di valore"**.

Infatti, quelle Call erano state acquistate in un momento in cui il Sottostante (27.572) era **minore** dei due Strike di riferimento (28000 per Rossi e 30000 per Neri).

Ma siccome in Borsa succedono le cose più strane, si può anche scommettere su un **"evento in quel momento certo"** ovvero su uno Strike **INFERIORE** al Sottostante ... **che male c'è poi ?**

E questo è il ragionamento di un nuovo amico: si tratta dell'ingegner Bernardo Bianchi che vi presento subito assieme al suo pensiero.

Vediamo:



Bernardo Bianchi si è accorto di una particolarità di cui però parleremo dopo aver guardato il Book:

	5°DEN	4°DEN	3°DEN	2°DEN	1°DEN	1^LET	2^LET	3^LET	4^LET	5^LET	
SPMIBL4 quantità	27680 48	27685 17	27690 13	27695 11	27700 4	27705 4	27710 24	27715 50	27720 24	27725 57	
OSPMIBL4CAL27000 quantità	0 0	0 0	0 0	0 0	1155 10	1180 10	0 5	0 0	0 0	0 0	BERNARDO BIANCHI
OSPMIBL4CAL28000 quantità	442 15	444 20	496 35	498 35	510 30	520 30	525 15	540 5	555 35	560 20	MARIO ROSSI
OSPMIBL4CAL30000 quantità	0 0	33 1	46 15	48 1	49 3	50 16	51 1	53 1	55 2	0 0	OTTAVIANO NERI

Ecco dunque: l'8 settembre Bianchi acquista una call dicembre 27.000 a 1.180 punti, pari a € 2.950,00.

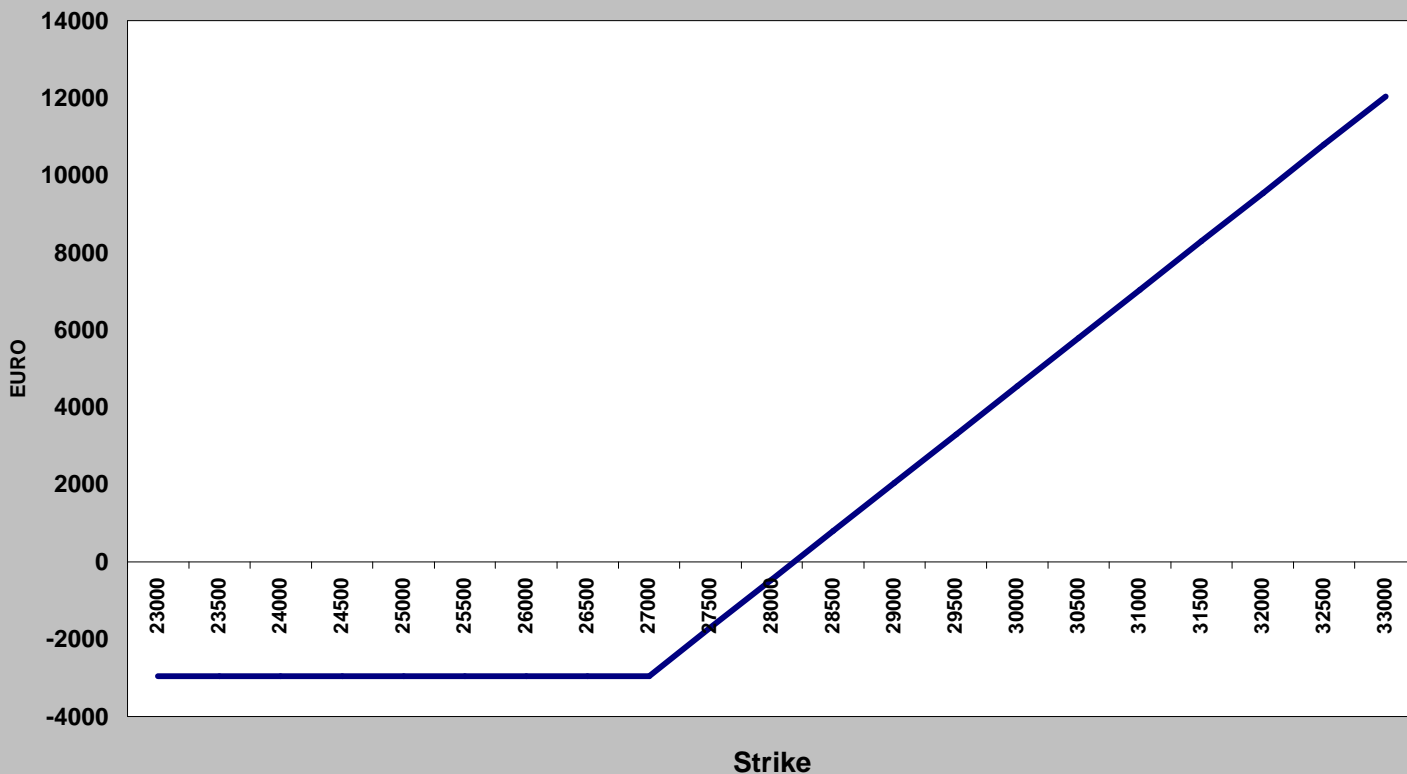
Strike	27000
Premio	1180
Commissione	6
Pareggio	28182,4

Bianchi pareggerà i conti il 17 dicembre con S&P/MIB almeno a 28.182, come si vede dal Panel© e dalla grafica:

(Esempio realizzato con Panel©, software allegato alla pubblicazione "Guida Pratica al Trading con le Opzioni" di Francesco Caranti, edizioni Trading Library 2003 - ISBN 8888253336).

A)	Centrata :	28000	Commiss in Euro:	6,00	Dare / Avere in Euro :	-2.950											
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	30000	30500	31000
C)	+ CALL									1							
D)										1180							
E)		-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-680	-180	320	820	1320	1820	2320
F)	- CALL																
G)																	
H)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K)	Tot Euro	-2956	-2956	-2956	-2956	-2956	-2956	-2956	-2956	-2956	-1706	-456	794	2044	3294	4544	5794

Signor BIANCHI



Rimettiamo in fila i tre casi (Bianchi, Rossi e Neri) in ordine decrescente di Rischio:

Sottostante	Data	Investitore	Strike	Scadenza	Giorni	Punti
27572	08/09/04	Bianchi	27000	17/12/04	100	1180
27572	08/09/04	Rossi	28000	17/12/04	100	520
27572	08/09/04	Neri	30000	17/12/04	100	50

Giorni	Punti	Prezzo	Obiettivo	Classe	Pareggio	Ob. Pareggio
100	1180	2956,00	-2,07%	I	28182	2,21%
100	520	1306,00	1,55%	G	28522	3,45%
100	50	131,00	8,81%	B	30052	8,99%

e fissiamo l'attenzione sulle colonne:

- Prezzo: non c'è che dire: Bianchi non ha badato a spese.
- Obiettivo: non c'è da stupirsi per un Obiettivo con il segno meno (-2,07%): Bianchi ha scommesso su un "evento attualmente certo" quindi l'obiettivo (escludendo per ora il Premio pagato) è al momento un 'obiettivo già raggiunto'.
- Obiettivo di Pareggio: a Bianchi basterà il Rialzo più basso di tutti (2,21% contro 3,45% e 8,99%).

Insomma ... tre scommesse completamente diverse con costi nemmeno confrontabili: Bianchi ha speso circa 23 volte più di Neri.

Quale sarà dunque il ragionamento di Bianchi che è stato presentato in questa lezione come un "fine studioso delle Opzioni"? Perché appare così tranquillo pur avendo rischiato tanto?

Ancora un momento di attenzione: lo vedremo solo dopo la prossima grafica in cui inseriamo alcune terminologie che, in seguito, ci permetteranno di intenderci "al volo" quando parleremo di Strategie Sintetiche:

Questa la nuova terminologia di oggi:

- **ITM** acronimo di **In The Money**
- **ATM** acronimo di **At The Money**
- **OTM** acronimo di **Out of The Money**

oltre a:

- DITM acronimo di Deeply In The Money
- DOTM acronimo di Deeply Out of The Money.

Lascio a voi il piacere di scoprirne il significato attraverso questo schema:

8 sett 2004	Strike ...		Deeply Out of The Money	DOTM	
	Strike 30000	Neri	Out of The Money	OTM	
	Strike 29500				
	Strike 29000				
	Strike 28500				
	Strike 28000	Rossi			
Sottostante 27572	Strike 27500		At The Money	ATM	
	Strike 27000	Bianchi	In The Money	ITM	
	Strike 26500				
	Strike 26000				
	Strike 25500				
	Strike 25000				
	Strike ...		Deeply In The Money	DITM	

Da quanto ci pare di capire, sembra che la varietà degli strumenti IDEM ci permetta di esprimere a piacimento qualsiasi nostra aspettativa.

E così, se saremo molto sicuri della nostra previsione, potremo anche rischiare di comperare Call DOTM con la speranza che ... *la Borsa salga al punto che la DOTM possa via via diventare OTM e poi ATM ... fino a ITM e, magari fosse ... a DITM.*

Dal giorno preso come riferimento per gli esempi di questo Corso (8 settembre), la Borsa è salita (e poi è scesa, pazienza) e quindi la Call di Rossi (28.000) da OTM è passata ITM. E anche per Neri (30.000) le cose si sono messe al meglio: la sua posizione iniziale era 'molto' OTM e ora è diventata quasi ATM.

Bianchi ha superato la 'parità' da diverso tempo e ora (sempre che non abbia già venduto) si sta godendo un discreto utile poiché la sua Call è passata praticamente in zona DITM.

Nota: Mentre la classificazione in ITM, ATM, OTM è decisamente netta (a parte la notazione ATM che alcuni Operatori preferiscono definire **NEAR** per il fatto che, praticamente, il Sottostante non è mai identico allo Strike), la terminologia DITM e DOTM è molto più sfumata.

In pratica le Opzioni con strike lontani di almeno il 10 - 15% dal sottostante sono da considerarsi Deeply, tanto nel caso IN, quanto nel caso OUT.

Ma prima di concludere la puntata di oggi dobbiamo dare giusta soddisfazione alle intuizioni del nuovo arrivato: l'Ingegnere Bernardo Bianchi che, per quanto saccente e un po' sulle sue, qualcosa di interessante ha certamente scoperto.

Bianchi si è reso conto che le Opzioni ITM, per quanto molto costose, sono scommesse "relativamente più economiche".

E questa affermazione, anche se può sembrarlo, non è affatto un controsenso poiché **in termini assoluti** le ITM sono Opzioni costose ma, **in termini relativi** sono più vantaggiose.

Vediamo perchè:

La Call 27000 di Bianchi vale **1.180** punti che si possono dividere in due parti:

- 27.572 (sottostante) – 27.000 (strike) = **572** punti di **VALORE INTRINSECO**
- 1180 – 572 = **608** punti di **VALORE TEMPORALE.**

Senza volerlo abbiamo introdotto due definizioni importanti:

VALORE INTRINSECO: e' il valore dell' Opzione se questa fosse esercitata immediatamente.

In altre parole: se magicamente non esistesse più il Tempo e quindi ci trovassimo alla scadenza di venerdì 17 dicembre, la Call di Bianchi verrebbe contabilizzata esattamente a 572 punti (cioè: la differenza tra il valore di Riferimento e lo Strike).

VALORE TEMPORALE: è quella parte dell'Opzione corrispondente alla Speranza che la Call possa essere esercitata (cioè che possa concludersi In The Money).

Diversamente da Bianchi, la Call 28000 di Rossi, che costa 520 punti, **E' SOLO FORMATA DA VALORE TEMPORALE.**

Riepilogando:

- **Le Opzioni ITM sono costituite da una componente intrinseca e da una componente temporale.**
- **Le Opzioni ATM e OTM hanno solo la componente temporale.**

Affinché la Speranza di Rossi possa trasformarsi in Realtà, occorre dapprima che la Borsa salga di almeno **428** punti (differenza tra 28000 e 27572 in modo che quella Call passi At The Money) e poi che salga ancora per diventare esercitabile.

La Call di Rossi (che era costata **520** punti di solo valore temporale) dovrà dunque 'valicarne' altri **428** affinché possa entrare realmente in gioco.

Volendo così 'confrontare' le due Call in termini di potenziale 'esercitabilità', quella di Rossi dovrà essere calcolata in $428 + 520 = 948$ punti, mentre quella di Bianchi costa 'solo' 608.

... l'alchimia di questi calcoli vi lascerà sicuramente un po' sconcertati ... ma, non temete perché la prossima volta ritorneremo sull'argomento facendoci aiutare dalla grafica.

Vi confermo che Bernardo Bianchi ha avuto un'ottima intuizione: gli acquisti ITM sono i migliori in assoluto e saranno proprio questi ad accompagnarci nella discussione della "**Piattaforma Tally-SP**" che vedremo più avanti nel Corso.

Attenzione però perché gli acquisti di Opzioni di Classe 'I' dovranno essere intrapresi solo quando si è convinti della direzione del Trend (o contestualmente ad Operazioni Sintetiche di cui parleremo al più presto). Va ricordato, infatti, che gli acquisti ITM sbagliati (cioè in direzione opposta al Trend) subiscono grossi deprezzamenti.

Come avrete notato, il mondo delle Opzioni si presta a molteplici analisi ed osservazioni che, volta per volta però, si schiudono e portano nuova luce a una materia tanto ingegnosa e stimolante.

L'appuntamento è molto presto: inizieremo a fare le prime osservazioni sulle Strategie Sintetiche utilizzando come esperimento l'acquisto In The Money dell'Ingegnere Bianchi.

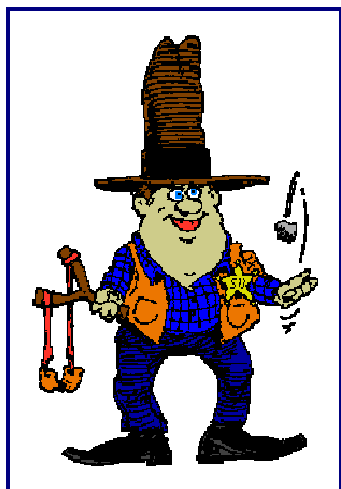
Vi aspetto con le vostre domande e, ancora una volta, **vi ricordo che sono sempre a vostra disposizione i fogli Excel delle puntate precedenti.**

A presto.

Francesco Caranti

OPT12 - Spreads di Opzioni – La Bull Call Spread

... la discussione sulla "convenienza" del Premio pagato per l'acquisto di una Call In The Money ha creato qualche perplessità che oggi cerchiamo di dissipare ...



Se già vi siete un po' appassionati agli Strumenti Derivati, la prossima volta che vedrete il mare forse penserete a Bernardo Bianchi che, nel mare del Sottostante si è già "immerso" ... e se poi, entrando in un bar qualsiasi, vi troverete a contare quante mattonelle vi separano dal bancone, ciò significa che il concetto di Strike fa già parte del vostro modo di pensare.

Questo è lo scotto da pagare quando le Opzioni e gli Strumenti Finanziari diventano una passione: all'inizio il cammino è faticoso e si rischia di arrendersi, ma se poi, insistendo, si riesce a superare il valico, a quel punto la strada scivolerà dritta in discesa e quei dossi che man mano si presenteranno non verranno più sentiti come difficoltà insormontabili ma saranno solo un motivo in più per insistere ed appagare nuove curiosità.

La volta scorsa abbiamo seguito i ragionamenti dell'ingegner Bianchi, che con maggior coraggio e determinazione degli altri, ha deciso di "tuffarsi" nel Sottostante tramite l'acquisto di una Call **In The Money**.

In un certo senso la sua idea è simile a quella di uno scommettitore che, in un ippodromo immaginario in cui si potesse puntare anche a Corse cominciate, giocasse sul cavallo in testa, nella speranza che il vincitore resti ancora quello.

Se davvero esistesse una scommessa tanto strampalata, i Book Makers si farebbero pagare cifre salatissime e ciò dimostra perché le Call ITM siano tanto dispendiose.

Rispetto al "mare" del Sottostante, Bernardo Bianchi è già in posizione subacquea e spera solo che non arrivi un'improvvisa bassa marea a farlo riemergere: la sua Call diventerebbe **Out of The Money**. La sua speranza è che il livello del mare continui a salire e che un'inondazione sia alle porte. Se così fosse, passerebbe **Deeply In The Money** con tutti i vantaggi che ne deriverebbero.

E di una ancor più grossa inondazione ha bisogno Mario Rossi e, specialmente, Ottaviano Neri: per quest'ultimo, forse, occorrerà un vero maremoto ... non solo: tutto deve avvenire a TERMINE e cioè col TEMPO che gioca a sfavore.

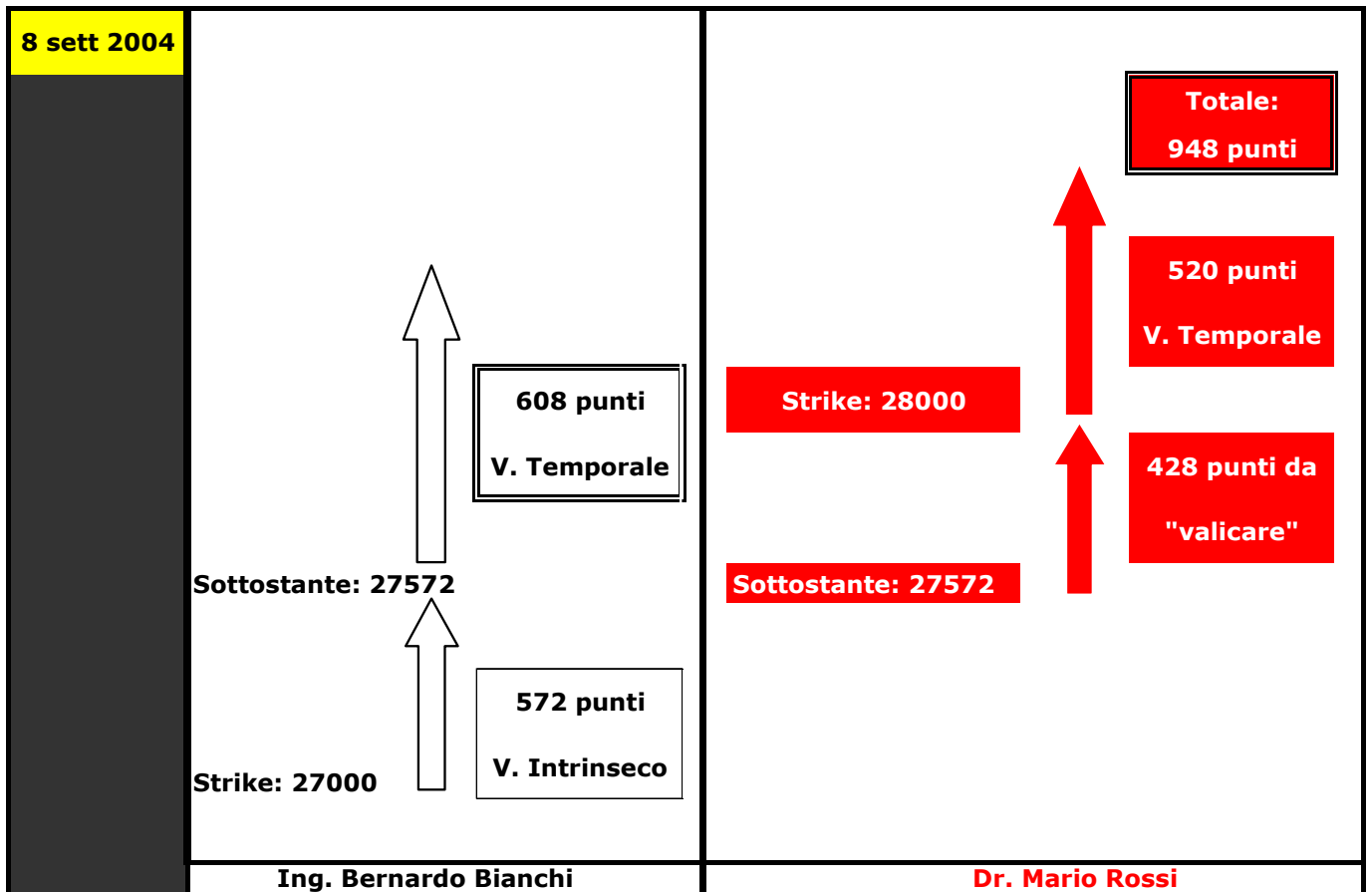
Certamente non abbiamo dimenticato Giulio Verdi che nel frattempo guarda la Luna con trepidazione sperando ardentemente che non gli faccia "salire la marea".

E come lui fanno gli scongiuri tutti i VENDITORI DI CALL ALLO SCOPERTO, ognuno col proprio Strike da difendere entro i tempi stabiliti.

... queste le regole del Mercato Opzioni: Sottostante, Strike, Tempo, Volatilità.

Come si poteva immaginare, la discussione della volta scorsa sulla "convenienza" del Premio pagato da Bianchi per l'acquisto della Call 27.000 ITM, ha creato qualche perplessità che oggi cerchiamo di dissipare per sempre.

Ad aiutarci è, come al solito, la grafica che vediamo:



Ricapitolando:

La Call 27000 di Bianchi vale **1.180** punti che si possono suddividere in:

- 27.572 (sottostante) – 27.000 (strike) = **572** punti di **VALORE INTRINSECO**
- 1180 – 572 = **608** punti di **VALORE TEMPORALE.**

Diversamente, affinché la Speranza di Rossi possa trasformarsi in Realtà, occorre dapprima che la Borsa salga di almeno **428** punti (differenza tra 28000 e 27572 in modo che quella Call passi At The Money) e poi che salga ancora per diventare esercitabile.

La Call di Rossi (che era costata **520** punti di solo valore temporale) dovrà dunque 'valicarne' altri **428** affinché possa entrare realmente in gioco.

Volendo così 'confrontare' le due Call in termini di potenziale 'esercitabilità', quella di Rossi dovrà essere calcolata teoricamente a: 428 + 520 = 948 punti, mentre quella di Bianchi in 608 ... un netto risparmio davvero!

Una volta chiariti i dubbi del calcolo, ritorniamo all'Ingegnere Bianchi che, dopo l'acquisto della Call 27.000 a 2.950 Euro, si accorge che la sua spesa è stata troppo elevata e pensa a come poterla limitare.

Dopo aver controllato il Book, decide di muoversi di conseguenza ...

... e questo è il suo pensiero:



Bernardo Bianchi, "lungo" di call dicembre 27.000, **vende** (mettendosi "corto") una call dicembre 28.000 a 510 punti.

	5°DEN	4°DEN	3°DEN	2°DEN	1°DEN	1^LET	2^LET	3^LET	4^LET	5^LET	
SPMIBL4	27680	27685	27690	27695	27700	27705	27710	27715	27720	27725	↑
quantità	48	17	13	11	4	4	24	50	24	57	
OSPMIBL4CAL27000	0	0	0	0	1155	1180	0	0	0	0	↑
quantità	0	0	0	0	10	10	5	0	0	0	
OSPMIBL4CAL28000	442	444	496	498	510	520	525	540	555	560	↓
quantità	15	20	35	35	30	30	15	5	35	20	

BIANCHI Long Call
BIANCHI Short Call

La sua posizione risulta contemporaneamente coperta (Long) di Call 27.000 e scoperta (Short) di Call 28.000.

La Cassa di Compensazione non avrà nulla da eccepire perché la sua posizione è perfettamente "marginata": la call 27.000 funge da puntello alla Call 28.000 venduta allo scoperto:

- La massima perdita subita da Bernardo Bianchi deriverà dalla differenza tra il Premio pagato e quello incassato ($1180 - 510 = 670$ punti)
- Il massimo guadagno sarà dato dalla differenza degli Strike meno la differenza dei Premi pagati e incassati: $(28.000 - 27.000) - (1180 - 510) = 330$ punti.

Esprimendo il tutto in Euro avremo:

- Una perdita "fissa" di 1.675,00 € (più le commissioni) se il 17 dicembre il Sottostante sarà minore di 27.000 punti
- Un guadagno "fisso" di 825,00 € (meno le commissioni) se il 17 dicembre il Sottostante sarà maggiore di 28.000 punti.
- Un guadagno o una perdita intermedia per valori di Sottostante compresi tra 27.000 e 28.000.
- Il pareggio a 27.666 di S&P/MIB, come spiegheremo oltre.

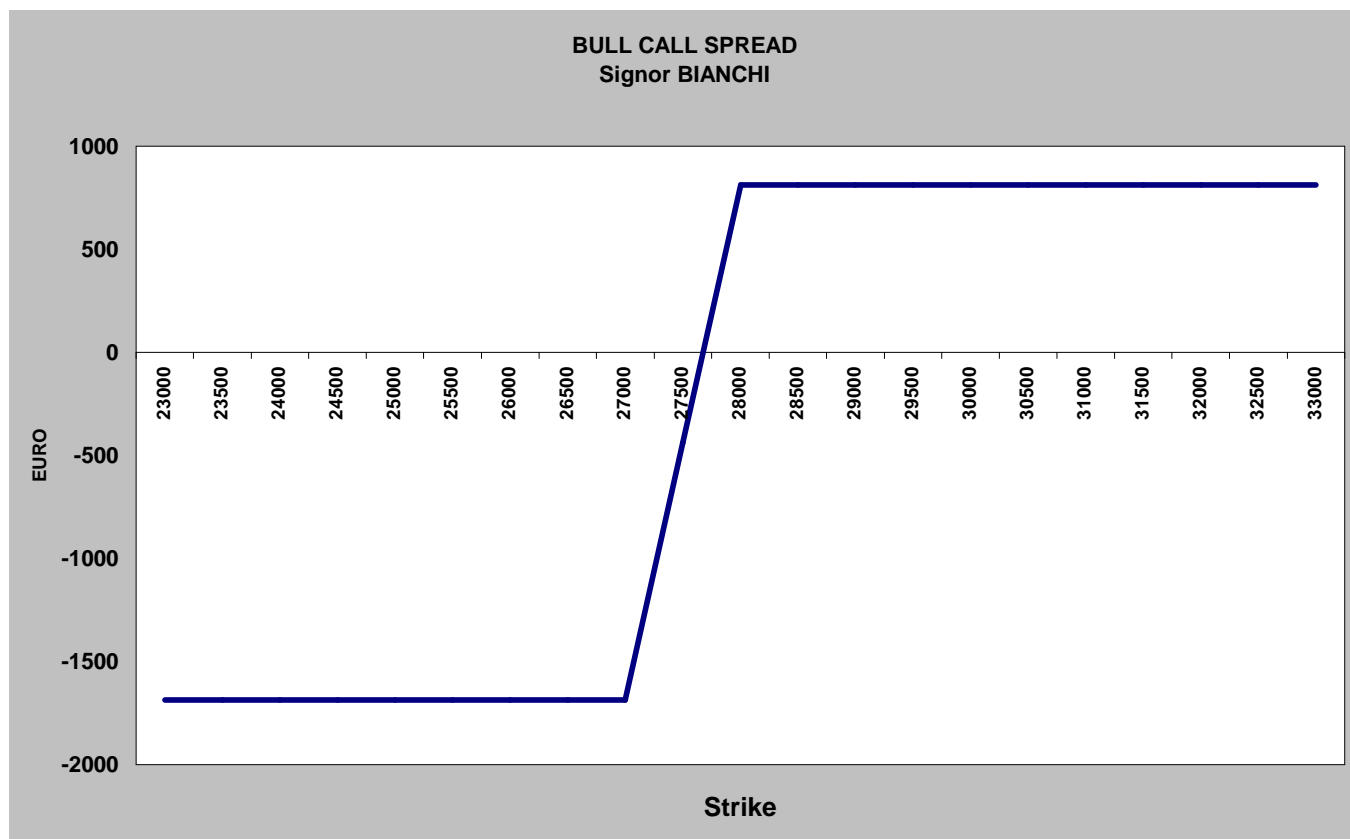
Vediamo la situazione espressa con Panel©, il Software allegato al mio libro: Guida Pratica al Trading con le Opzioni **edizione** Trading Library.

Nota: vi ricordo che potete riguardare il funzionamento di Panel© delle prime lezioni.

1. Il Panel© è "centrato" a 28.000
2. Le commissioni sono di 6 €
3. Abbiamo inserito una Call 27.000 "lunga" a 1180 punti (freccia verde)
4. Abbiamo inserito una Call 28.000 "corta" a 510 punti (freccia rossa)
5. La freccia gialla indica il costo totale risultante (senza commissioni).

A)	Centratura :	28000	Commiss in Euro:		6,00	Dare/Avere in Euro:		-1.675										
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000
C)	+ CALL									1								
D)										1180								
E)		-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-680	-180	320	820	1320	1820	2320	2820
F)	- CALL											1						
G)												510						
H)		510	510	510	510	510	510	510	510	510	510	510	10	-490	-990	-1490	-1990	-2490
K)	Tot Euro	-1687	-1687	-1687	-1687	-1687	-1687	-1687	-1687	-1687	-437	813	813	813	813	813	813	813

E questa è la grafica corrispondente:



La grafica mette in risalto la particolarità di questa Strategia: tanto gli Utili quanto le Perdite sono "bloccate" e predeterminate a valori costanti - **tutto dipende dal valore raggiunto dal Sottostante alla Scadenza (17 dicembre).**

E questa è dunque la prima Strategia Sintetica.

Sintetica **in quanto si ottiene per sintesi, cioè artificialmente, attraverso due ordini distinti: uno di acquisto e uno di vendita.**

E veniamo al nome: Bull Call Spread.

- Bull **in quanto strategia rialzista**
- Call **perché si effettua con Opzioni Call**
- Spread **perché è vincolata da una "forchetta di strike predeterminati" (nell'esempio il 27000 e il 28000).**

Alcune note importanti:

1. La Bull Call Spread non necessita di Margini in quanto lo Strike inferiore funge da sostegno a quello superiore.
2. E' una strategia "verticale" nel senso che viene creata con Call alla stessa scadenza (es: dicembre) - (potete riguardare l'argomento discusso nelle lezioni precedenti).
3. Nel passare gli ordini alla SIM (oppure nell'inserimento sulla piattaforma di Trading On line) è fondamentale eseguire: prima l'ordine di acquisto allo strike più basso e, solo successivamente, la vendita allo strike più alto. Se le operazioni venissero invertite, la Cassa (e quindi la SIM) interviene d'ufficio sulla Marginazione.
4. La strategia può venire eseguita secondo due modalità differenti:
 - a) Contestuale
 - b) Non contestuale.

Nel primo caso, l'acquisto della call bassa avviene contemporaneamente alla vendita della call più alta.

Nel secondo caso, si inizia con l'acquisto della call bassa e si attende (anche uno o più giorni).

Se il Mercato dovesse salire, ci si avvantaggerà di vendere la Call alta a un valore superiore incassando ovviamente di più.

La Bull Call Spread *Non Contestuale* viene anche chiamata "*Stretching Sling*" (allungamento della fionda) e questo slang figurativo rende bene l'idea: si carica la fionda con la prima call lunga, si attende poi che il Mercato salga (cioè si tira l'elastico) e finalmente si lancia il sasso tramite la vendita della seconda call Out of The Money scoperta.

Naturalmente la Stretching Sling risulterà efficace soltanto se la previsione di Rialzo avrà seguito positivo: in caso contrario si rischia di vedersi limitato il guadagno.

La Bull Call Spread è una strategia non particolarmente aggressiva come, per esempio quella del Signor Neri che, a differenza di Bianchi, ha pronosticato uno scenario molto più ottimista.

Il disegno di Bianchi risiede in due punti di forza fondamentali:

1. che le Opzioni ITM sono "relativamente più a buon mercato delle altre"
2. che in più occasioni il Mercato non presenta caratteristiche di forza particolari e naviga in trend solo moderatamente rialzisti.

La strategia sfrutta l'acquisto di valore intrinseco mediante la call ITM (strike basso) e la vendita di valore temporale tramite la Call OTM (strike alto).

Risulterà abbastanza evidente, però, il rammarico di Bianchi in occasione di un forte rialzo di Borsa durante il quale la call venduta sullo strike più alto blocca e limita il guadagno. In questi casi è comunque sempre possibile adottare opportune varianti allo schema strategico in modo da migliorare la performance.

Come senz'altro avrete avuto modo di notare, il mercato delle Opzioni prolifera di continue iniziative: nell'esempio di oggi, l'ingegner Bianchi ha venduto una call 28000 per limitare il costo della 27000. Ma, nello stesso momento, quella stessa call era rientrata negli appetiti di Rossi che aveva immaginato un forte rialzo di Borsa: in sostanza la call venduta da Bianchi può benissimo essere la stessa comprata da Rossi.

La vita di ogni Opzione è veramente dinamica e imprevedibile poiché uno stesso contratto può passare di mano più e più volte.

Per rendere possibile la "tracciabilità" delle Opzioni Ced Borsa ha reso obbligatoria la dichiarazione da parte dei clienti in merito alla modalità di acquisto o di vendita: per ogni transazione la Sim richiede di evidenziare se l'operazione è in "apertura" (cioè: Lunga) o in "chiusura" (cioè: Corta).

Nota: va detto però che quasi tutte le piattaforme di trading on line si sono attrezzate con un software in grado di assolvere automaticamente a questa funzione come vi ha già spiegato la collega Erika Tassi a proposito di Intesa Trade e di Sella.

Nota: se ben ricordate l'argomento "Open Interest" di questo Corso, dovrebbe ora essere più facile capire a cosa realmente serve l'utilizzo di tale dichiarazione di Apertura /Chiusura. Serve proprio a calcolare con precisione i valori di Open Interest.

Per oggi abbiamo finito qui. Vi lascio ad analizzare la posizione della Bull Call Spread di Bernardo Bianchi attraverso il relativo Calcolatore Excel.

Con questo strumento potrete prendere confidenza con la prima Strategia Sintetica di questo Corso.

Chi di voi è pronto a "giocare" con gli Strike della Bull Call Spread potrà richiedere via Mail il software gratuito di cui ora vediamo la versione copia-incolla:

Calcolatore Bull Call Spread			
Strike Superiore	28000	Incasso	510
Strike Inferiore	27000	Spesa	1180
Commissione	6		

Digitare qui

RISULTATI:			
	Sottostante a scadenza	Perdita massima	Utile massimo
< di:	27000	€ 1.687	
> di:	28000		€ 813
Parità	27666		

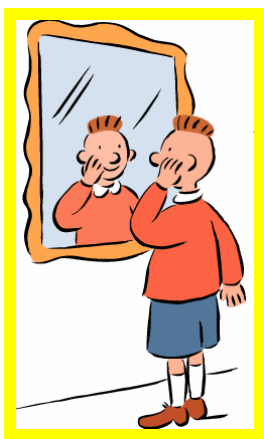
Da questo schema potete verificare con "carta e penna" che Bianchi andrà in Parità per un valore di Sottostante uguale a 27.666: provare per credere. La prossima volta daremo una risposta veloce al "Pareggio della Bull Call Spread" tramite l'equazione che risolve il problema. La Bull Call Spread è una delle tante Strategie Sintetiche applicabile con le Opzioni: mi sono soffermato a lungo su questa esclusivamente con l'intento di calarvi nei dettagli del calcolo e nelle aspettative di questa strategia.

Posso assicurarvi che una volta entrati nel meccanismo generale di una strategia qualsiasi, le altre verranno di conseguenza e sarà abbastanza facile costruire gli Excel specifici di ciascuna. Panel© è cablato per quasi tutte le strategie "classiche" ma vi sarà di valido aiuto anche per visualizzare qualsiasi combinazione frutto della vostra fantasia e vi lascio ad immaginare tutti i possibili "Incroci" realizzabili con le OPZIONI tramite l'acquisto e la vendita di infinite quantità di infiniti Strike di infinite scadenze.

A presto.

Francesco Caranti

OPT13 - Opzioni Call a Ribasso: Bear Call Spread



... il geometra Evaristo Gialli approfitta degli insegnamenti dell'ingegner Bianchi creando una struttura speculare ...

La volta scorsa abbiamo discusso la Strategia Bull Call Spread dell'ingegner Bernardo Bianchi: una strategia rialzista in cui è possibile determinare preventivamente la massima perdita e il massimo profitto.

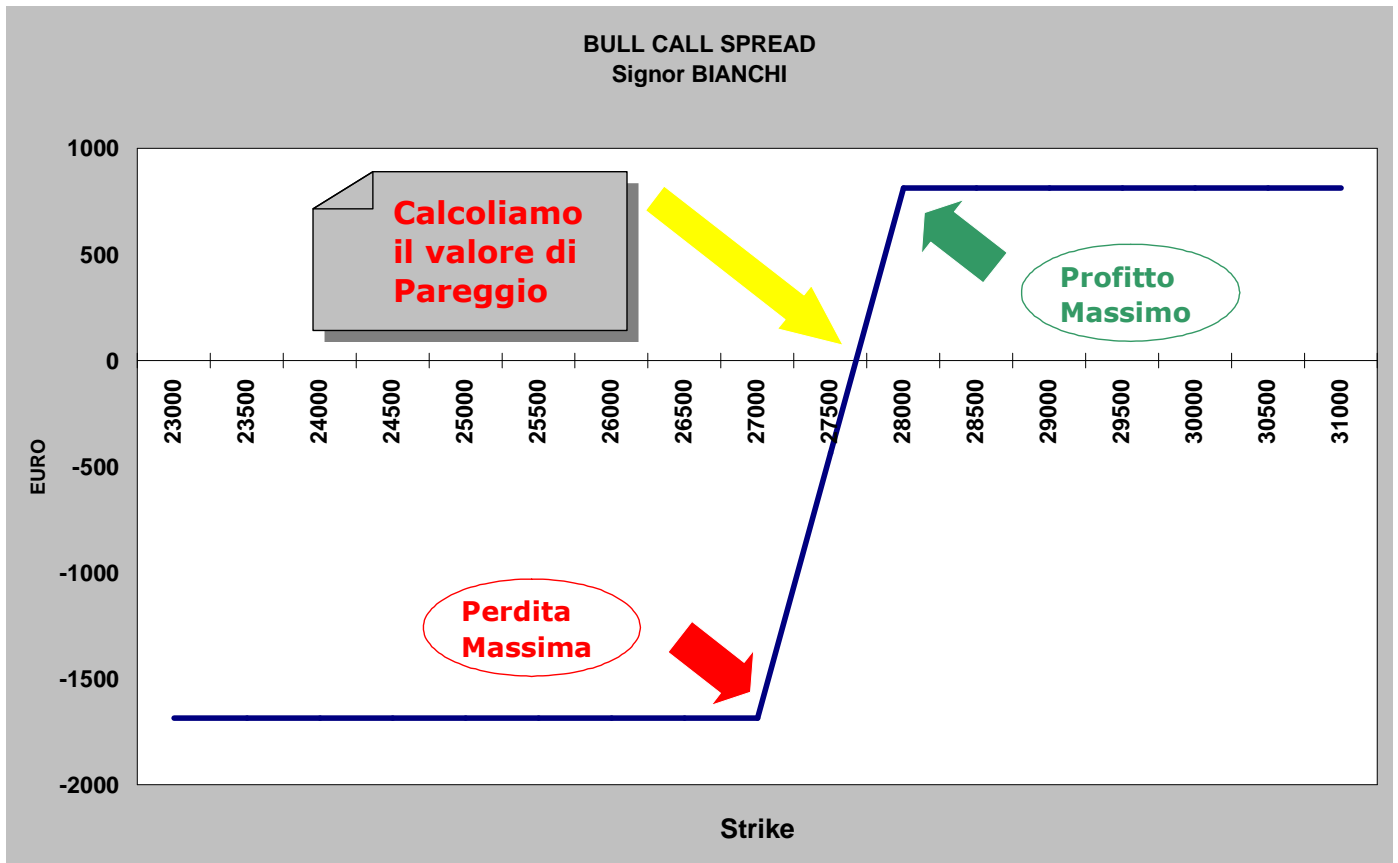
Vi ricordo che questa tecnica potrà essere applicata in fasi di Borsa moderatamente rialziste: ci si avvantaggia dall'acquisto di valore intrinseco e dalla vendita contemporanea di valore temporale.

La Bull Call Spread, così come tutte le Strategie Sintetiche, è contraddistinta da valori di soglia predeterminati che dipendono dalla combinazione dei valori degli Strikes e dei Premi delle Opzioni in gioco.

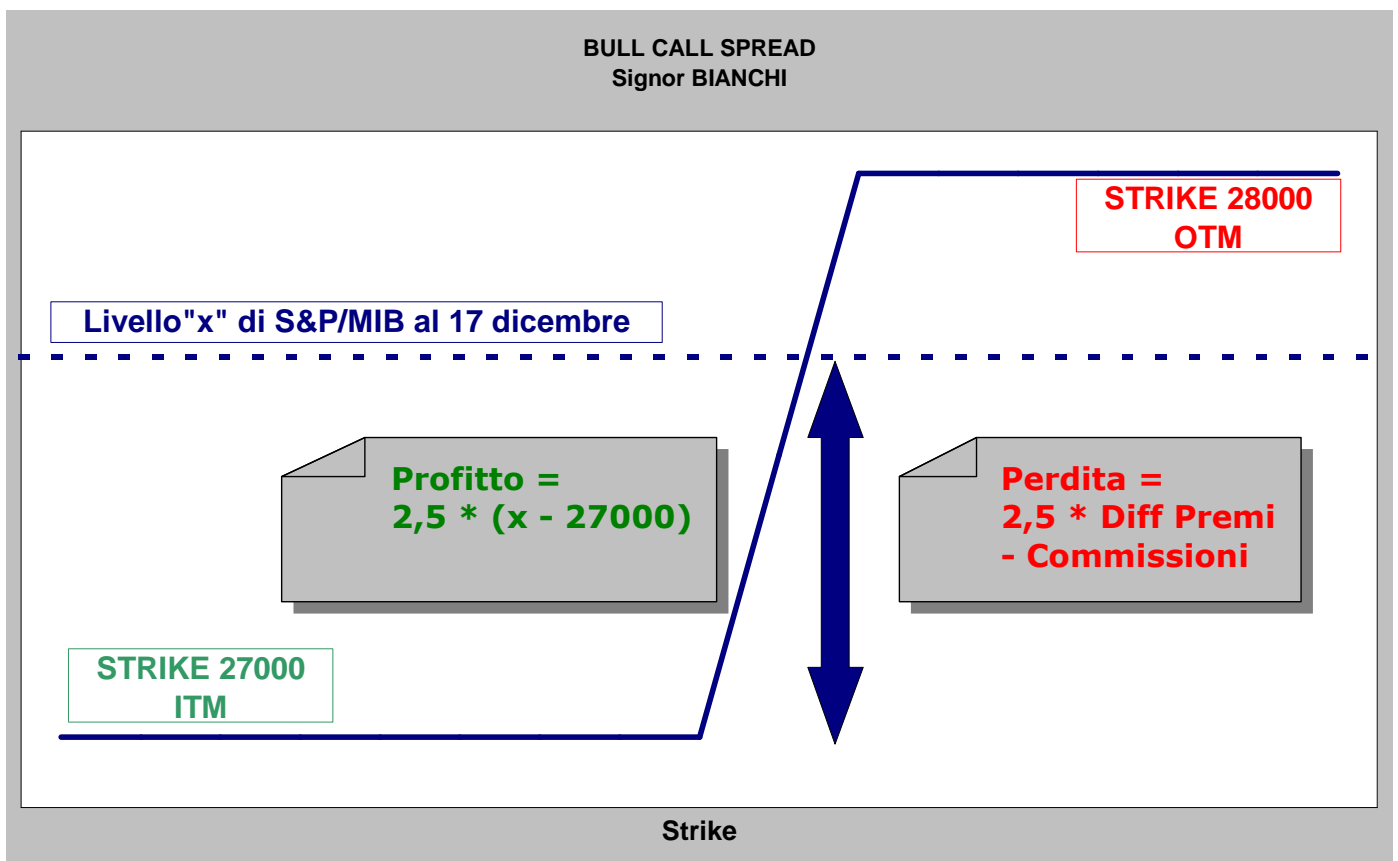
Oggi vogliamo scoprire la regola per il calcolo del Punto (valore) di Pareggio della Bull Call Spread eseguita da Bianchi l'8 settembre 2004: vogliamo cioè sapere come si arriva esattamente a quel 27.666 ottenuto tramite il Calcolatore Excel della volta scorsa.

Mentre il Profitto massimo si ottiene quando il Sottostante raggiunge lo Strike superiore (soglia superiore) e la Perdita massima quando l'Indice tocca lo Strike inferiore (soglia inferiore), **il Punto di Pareggio va calcolato con una equazione: dalla freccia gialla del grafico che segue lo si individua solo approssimativamente.**

Vediamo:



Per impostare l'equazione, dobbiamo osservare attentamente il prossimo grafico, ma la prima cosa da fare è quella di definire l'incognita "x".



Il livello "x" è indicato con una linea tratteggiata orizzontale. La freccia bidirezionale in blu rappresenta la "distanza" (cioè l'altezza del segmento da trovare).

Se ragioniamo in termini di Profitto (a sinistra) e di Perdita (a destra), possiamo porre:

- **Profitto = $x - 27000$ (strike inferiore). Tutto moltiplicato per 2,5 (moltiplicatore delle Opzioni).**
 - **Perdita = Differenza tra premio pagato (1180) e premio incassato (510). Tutto moltiplicato per 2,5.**
- Poi dobbiamo sottrarre le commissioni pagate: $2 * 6 \text{ €}$.**

Poiché il valore "x" da trovare è tale per cui il Profitto deve essere uguale alla Perdita, possiamo porre la parte di sinistra uguale a quella di destra.

Avremo:

$$(x - 27000) * 2,5 = (1180 - 510) * 2,5 - (2 * 6)$$

Risolvendo:

$$2,5 x - 67500 = 1675 - 12$$

$$2,5 x = 67500 + 1675 - 12$$

$$2,5 x = 69163$$

$$x = 27665,2$$

che, arrotondato per eccesso è proprio: 27.666.

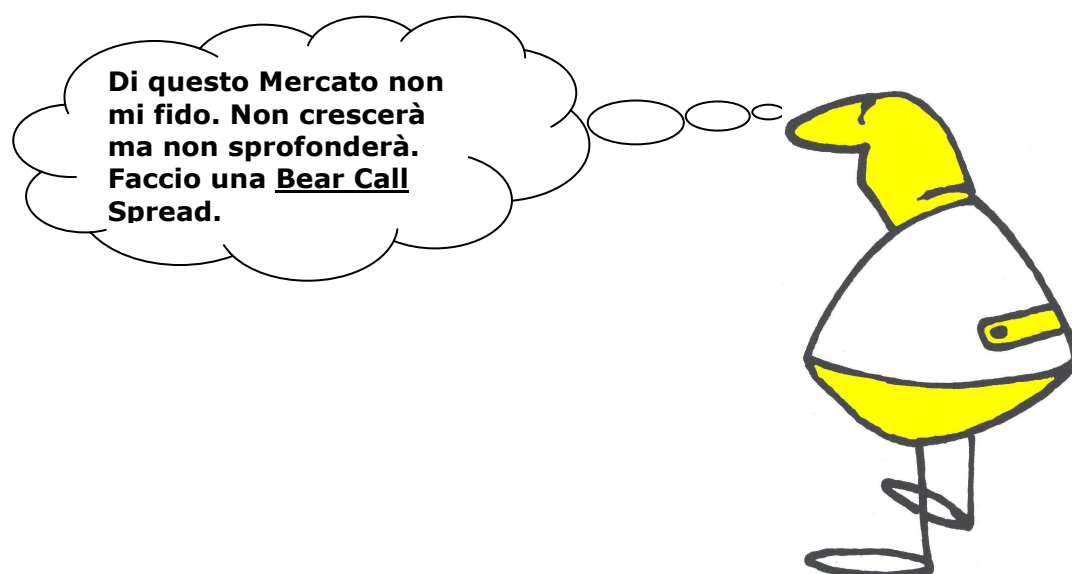
Concludiamo questa strategia con qualche nota:

- **La Bull Call Spread è moderatamente rialzista**
- **Lo Strike 'comprato' deve essere sempre inferiore allo strike 'venduto'**
- **Gli Strike utilizzati possono anche non essere necessariamente ITM (il primo) e OTM (il secondo): alcuni Operatori utilizzano due Strike Out of The Money. A far decidere sarà solo l'esperienza.**

Voltiamo pagina: è l'ora di dare il benvenuto al sesto ospite del nostro Corso.

Entra in scena il geometra Evaristo Gialli, di temperamento più pessimista: l'8 settembre 2004 si è messo in testa che i tanti problemi che attanagliano il mondo non potranno far decollare il Mercato e che forse la Borsa scenderà ancora un po' scesa, anche se non di tanto.

Ecco il suo pensiero:



Che strano! Come si farà ad andare a Ribasso con le Call?

A pensarci bene, anche Giulio Verdi, l'8 settembre non vedeva grandi cose all'orizzonte e anche lui aveva usato una Call per esprimere il suo pessimismo ma Evaristo, approfittando degli insegnamenti dell'ingegner Bernardo, ha deciso di sfruttare la stessa logica, utilizzandola però "allo specchio".

La strategia di Gialli sarà esattamente l'opposto di quella di Bianchi: si comporterà specularmente attraverso queste due operazioni combinate:

- Gialli acquista una Call dicembre 28000 a 510 punti
- Gialli vende una Call dicembre 27000 a 1180 punti

Ecco formarsi la: Bear Call Spread.

- Bear in quanto strategia Ribassista
- Call perché si effettua con Opzioni Call
- Spread perché è rinchiusa in una "forchetta di strike predeterminati" (nell'esempio il 27000 e il 28000).

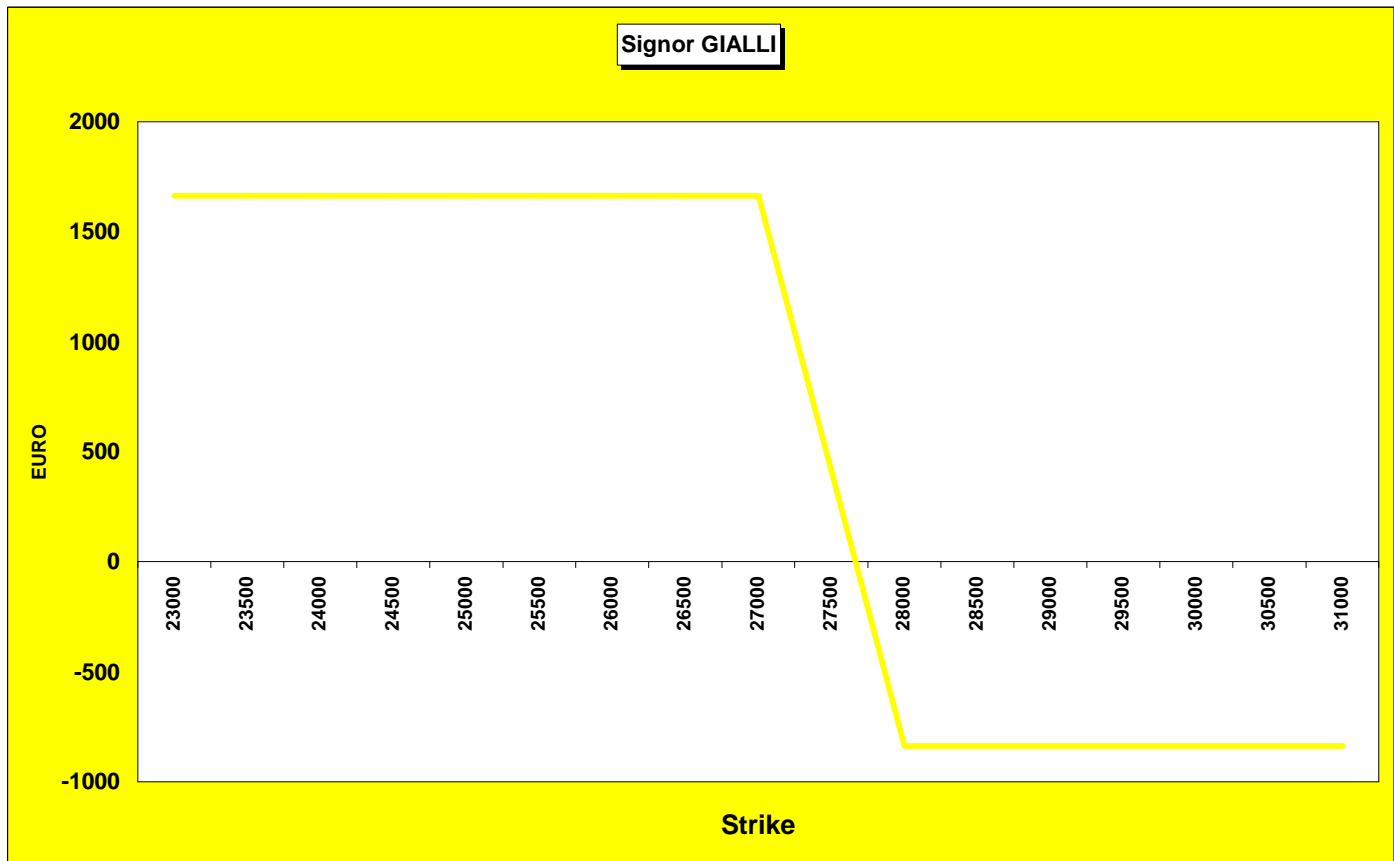
Alcune note importanti:

5. La Bear Call Spread necessita di un piccolo Margine poiché "lascia scoperta" la fascia tra 27000 e 28000 punti (che però viene in parte compensata dall'utile derivante dalla differenza tra il premio incassato e quello pagato).
6. E' una strategia "verticale" poiché le due Call hanno la stessa scadenza.
7. Come nella precedente Bull Call Spread, anche per questa strategia è possibile una attività contestuale oppure uno Stretching Sling: la scelta è affidata all'Investitore.

Come possiamo verificare dalla freccia gialla del **Panel©**, la Bear Call Spread produce un incasso immediato dovuto alla differenza positiva dei Premi - nell'esempio: 1675€ - (**Test realizzato con Panel©**).

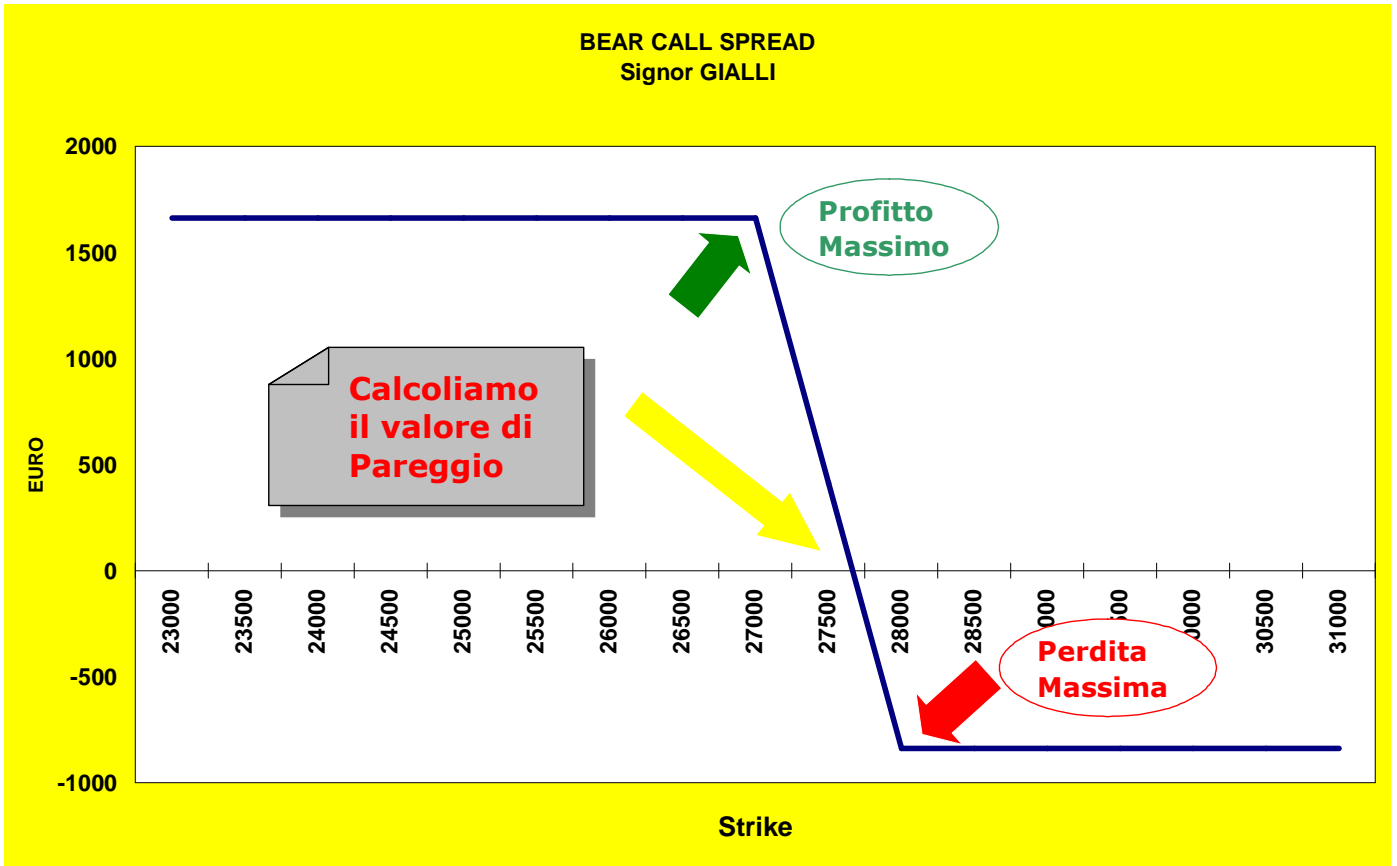
A)	Centrata :	28000	Commiss in Euro:		6,00	Dare/Avere in Euro:		1.675										
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000
C)	+ CALL											1						
D)												510						
E)		-510	-510	-510	-510	-510	-510	-510	-510	-510	-510	-510	-10	490	990	1490	1990	2490
F)	- CALL																	
G)																		
H)		1180	1180	1180	1180	1180	1180	1180	1180	1180	680	180	-320	-820	-1320	-1820	-2320	-2820
K)	Tot Euro	1663	1663	1663	1663	1663	1663	1663	1663	1663	413	-837	-837	-837	-837	-837	-837	-837

Ecco la posizione di Gialli alla scadenza:

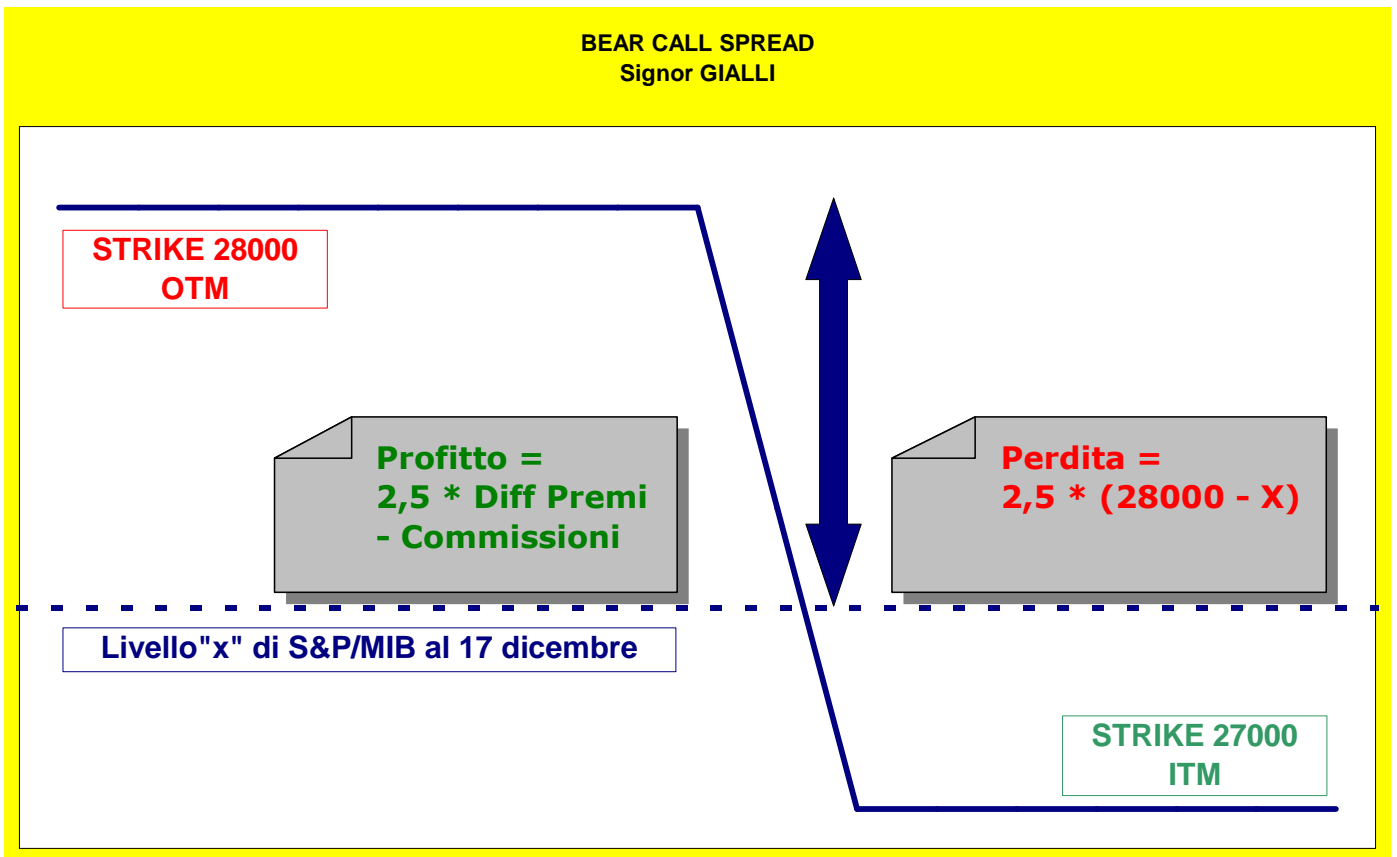


Ripetiamo il procedimento di calcolo usato per Bianchi, ma questa volta, in modo speculare.

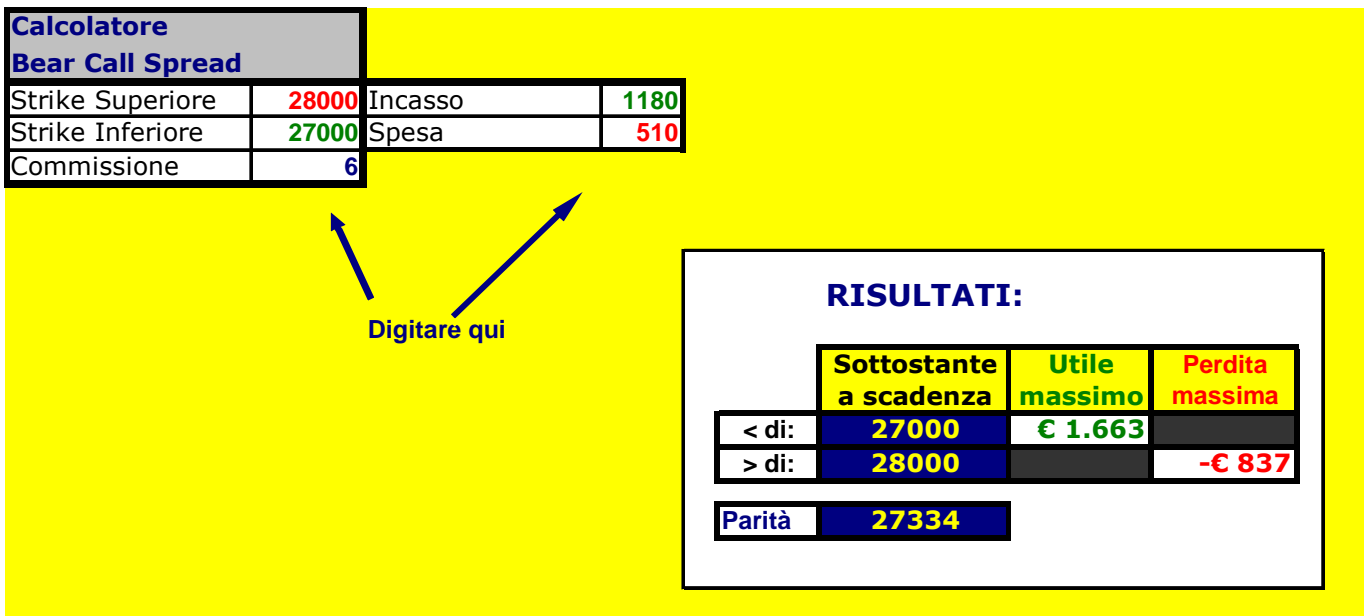
Perdite e Profitti della Bear Call Spread:



Pareggio della Bear Call Spread:



Calcolatore della Bear Call Spread:



Se avete avuto la costanza di arrivare fin qui, avrete notato come la Bear Call Spread sia speculare alla Bull Call Spread anche nella Parità:

- 27666 era la Parità della Bull Call Spread (nell'esempio specifico esattamente a 1/3 dall'ALTO tra 28000 e 27000)
- 27333 è la parità della Bear Call Spread (cioè esattamente a 1/3 dal BASSO tra 27000 e 28000) ...

... magia dei numeri, come sempre!

Ma prima di salutarvi vorrei che riflettessimo, solo per un attimo, sulla differenza ENORME delle Strategie di:

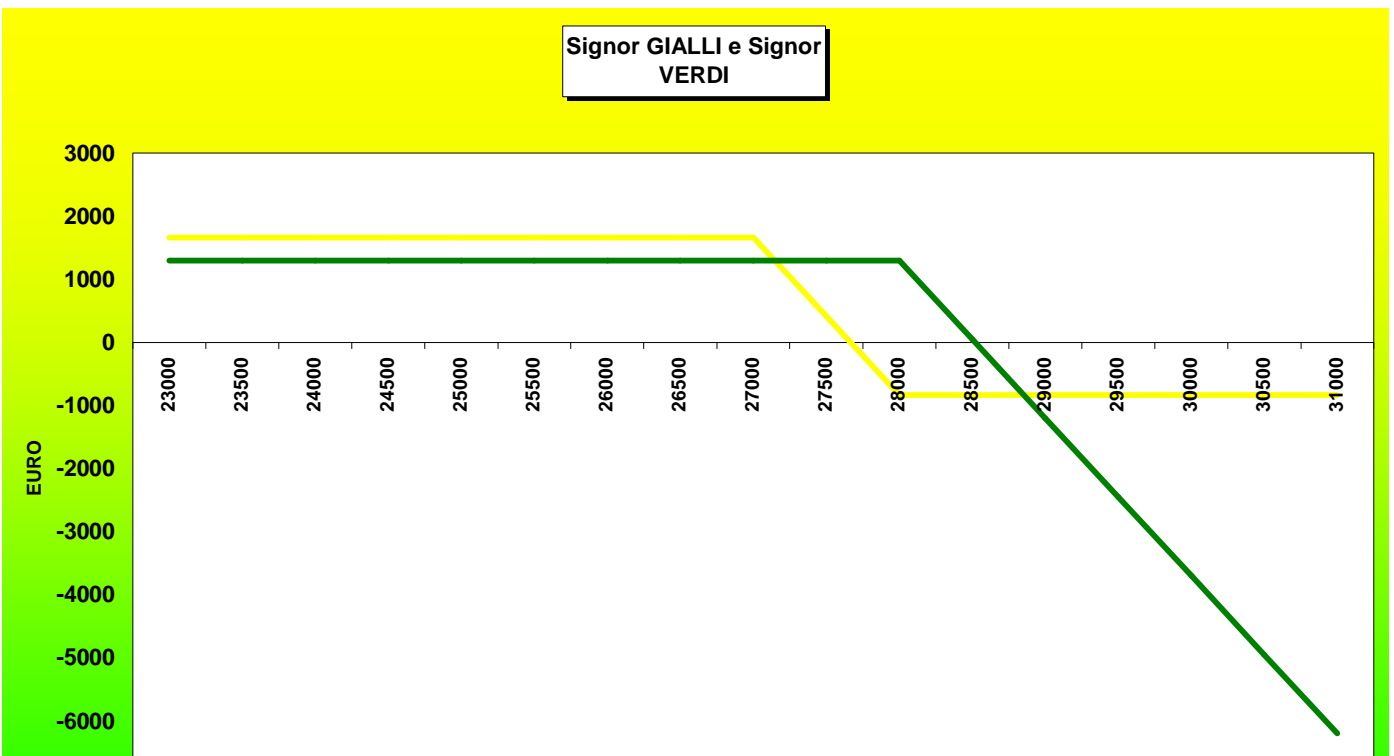
- Gialli **Bear Call Spread**
- Verdi **Vendita di una Call allo scoperto.**

Quest'ultimo grafico in sovrapposizione evidenzia una differenza sostanziale:

nonostante Gialli e Verdi abbiano entrambi usato delle Call a fini ribassisti, Gialli rischia una Perdita limitata mentre Verdi rischia in modo illimitato.

Nota: la strategia utilizzata da Verdi è una Strategia Semplice (e quindi Non Sintetica) che prende il nome di Sell Call.

Vediamo in sovrapposizione la Bear Call Spread e la Sell Call:



Vi aspetto con le vostre domande e, ancora una volta, vi ricordo che sono sempre qui per voi
gli Excel creati appositamente per questo Corso.
A presto.

Francesco Caranti

OPT14 - Il Regolamento delle Opzioni.

... che magia sarebbe stato averlo conosciuto prima! ...



Il fotofinish di venerdì 17 dicembre 2004 ha messo la parola fine alla corsa del Mercato a Termine delle Opzioni.

Tutti i partecipanti ai Derivati del quarto trimestre di quell'anno sono stati "regolamentati" al valore dell'S&P/MIB di Apertura: **30.577**.

E' questo il valore che tutti avrebbero voluto conoscere da sempre, anche in settembre quando aveva preso il via l'idea di organizzare questo Corso.

Fu una fortuna, a quel tempo, l'aver impostato la didattica con una aspettativa rialzista perché se la Borsa fosse malauguratamente andata al contrario non avremmo potuto capire fino in fondo tutti gli esempi "Long" di Rossi, Violi, Neri e Bianchi presi in esame.

Quando l'8 settembre 2004 avevo cominciato a pensare alla struttura da dare al Corso, avevo dato credito a "Tally-SP", il trading system che all'epoca indicava un trend a rialzo: e così è andata. Tutto il corso era stato impostato a rialzo privilegiando l'ottica "Call" anziché, all'inverso, quella "Put".

Anche se delle Put non abbiamo ancora parlato, alcuni di voi mi hanno scritto chiedendomi se per caso me ne fossi dimenticato oppure se non avessi voluto parlarne perché questo genere di Opzioni non era riservato a questo corso ma piuttosto a un'altra edizione.

No, non è così. La risposta è molto più semplice e parte dalla considerazione che lo schema didattico classico (Call e Put contemporaneamente) ingenera sempre una certa confusione.

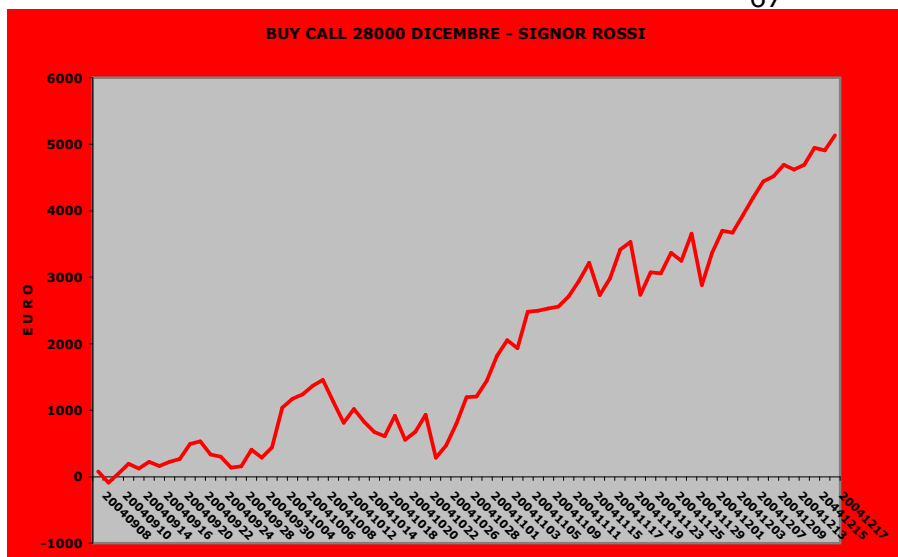
Iniziare una materia tanto complessa seguendo lo schema classico (call e put insieme) fa perdere di vista gli obiettivi più importanti e la concentrazione se ne va quando si debbono interpretare due logiche tanto diverse.

Rispettando dunque uno schema fuori dal comune, nelle prossime lezioni completeremo le Strutture di Sintesi eseguite con Opzioni Call e solo a quel punto passeremo alle Put e alle combinazioni incrociate Call e Put.

Dicevamo che la Borsa di Milano alle 9,09 del 17 dicembre 2004 ha aperto a 30.577 decretando il valore di Regolamento delle scadenze a termine.

Ci preme adesso riepilogare le 5 scommesse dei nostri protagonisti.

Vediamole una per una:

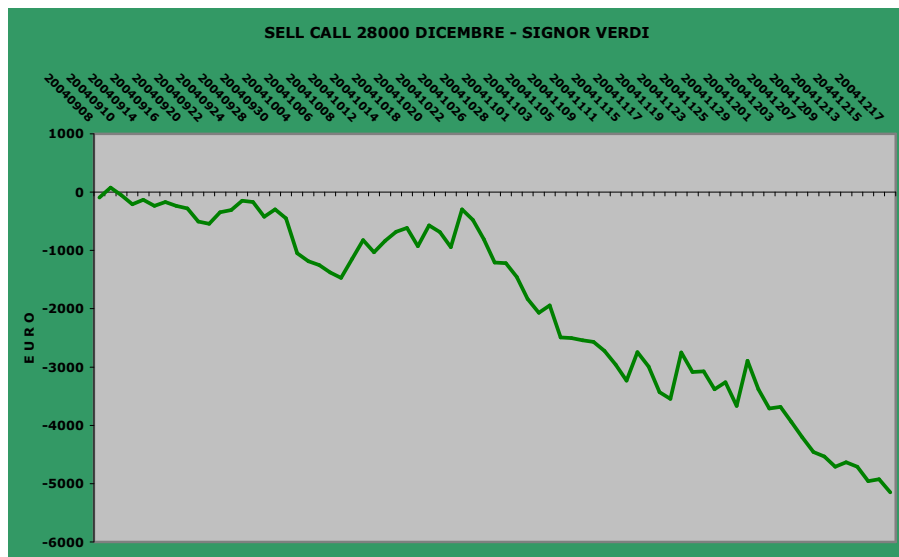


Strategia: Buy Call

+ 1 Call dicembre 28000 a 520 punti

Risultato:

$(30577 - 28000) * 2,5 - 6 - (520 * 2,5) = + \underline{5136,50 \text{ €}}$
al lordo del capital gain



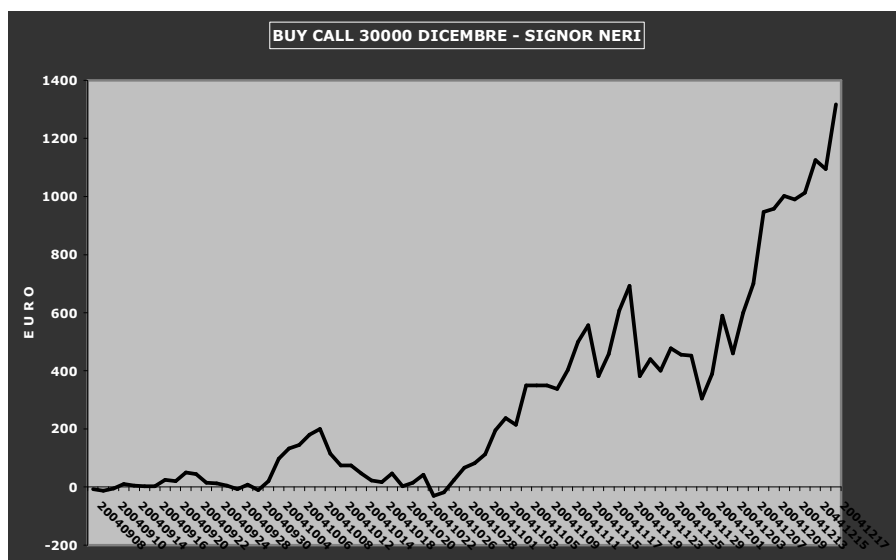
Strategia: Sell Call

- 1 Call dicembre 28000 a 520 punti

Risultato:

$(28000 - 30577) * 2,5 - 6 + (520 * 2,5) = - \underline{5148,50 \text{ €}}$

LO
SAPEVO
CHE
SALIVA !



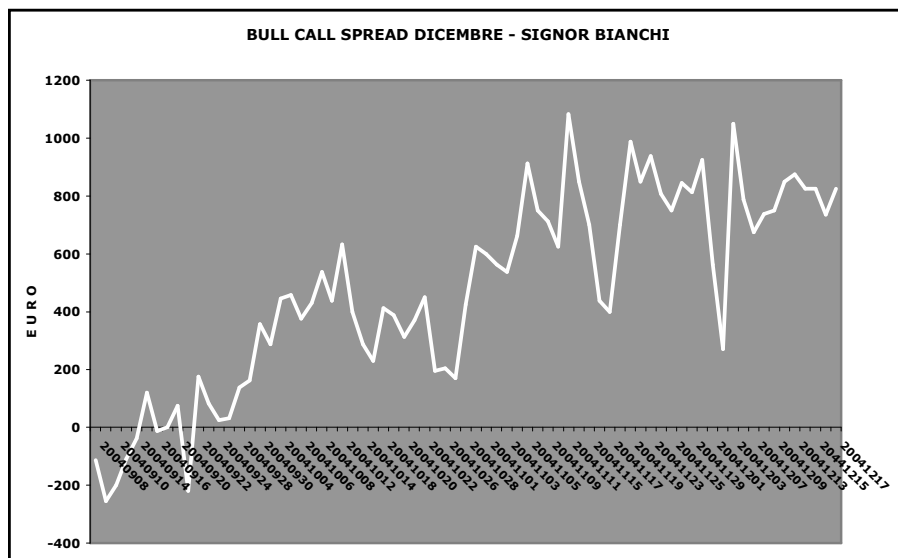
Strategia: Buy Call (Deeply Out of The Money)

+ 1 Call dicembre 30000 a 50 punti

Risultato:

$(30577 - 30000) * 2,5 - 6 - (50 * 2,5) = + \underline{1311,50 \text{ €}}$
al lordo del capital gain

POTEVA
ANCHE
ANDAR
MEGLIO !



Strategia: Bull Call Spread

+ 1 Call dicembre 27000 a 1180 punti

- 1 Call dicembre 28000 a 510 punti

Risultato: $((30577 - 27000) - (30577 - 28000) - 1180 + 510) * 2,5 - 12 = +$
813,00 € al lordo del capital gain.

2. Acquisto Call 27000 dell'8 settembre e vendita Call 28500 l'8 ottobre a 670:

A)	Centrata :	28000	Commiss in Euro:	6,00	Dare/Avere in Euro:	-1.275														
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000		
C)	+ CALL																			
D)																				
E)		-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-680	-180	320	820	1320	1820	2320	2820			
F)	- CALL																			
G)																				
H)		670	670	670	670	670	670	670	670	670	670	670	170	-330	-830	-1330	-1830			
K)	Tot Euro	-1287	-1287	-1287	-1287	-1287	-1287	-1287	-1287	-1287	-37	1213	2463	2463	2463	2463	2463	2463		

3. Acquisto Call 27000 dell'8 settembre e vendita Call 29000 l'8 ottobre a 400:

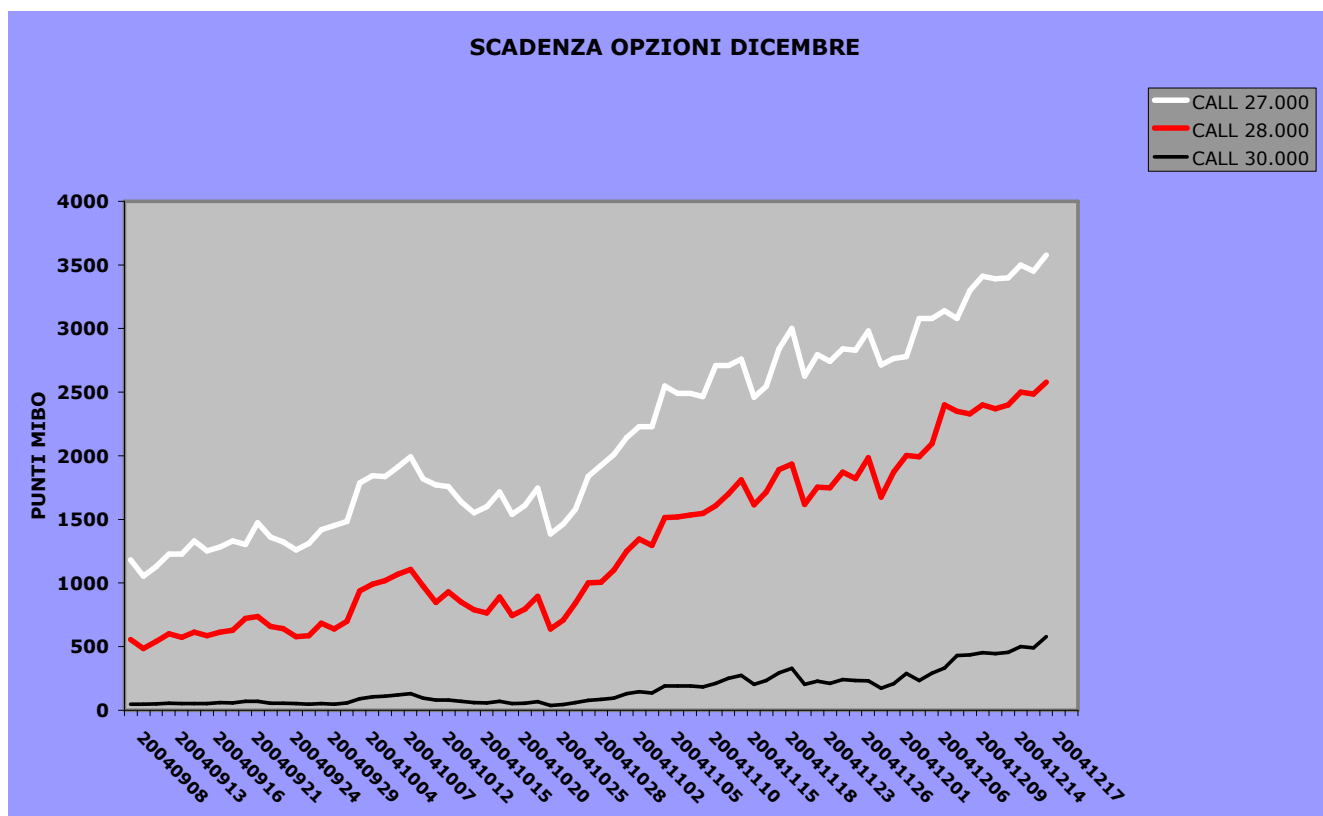
A)	Centrata :	28000	Commiss in Euro:	6,00	Dare/Avere in Euro:	-1.950														
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000		
C)	+ CALL																			
D)																				
E)		-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-1180	-680	-180	320	820	1320	1820	2320	2820			
F)	- CALL																			
G)																				
H)		400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	-100	-600	-1100	-1600			
K)	Tot Euro	-1962	-1962	-1962	-1962	-1962	-1962	-1962	-1962	-1962	-712	538	1788	3038	3038	3038	3038	3038		

Come avrete potuto notare, quando si è indecisi sullo Strike da vendere, si rivela molto utile fissare i prezzi di Mercato sulla riga "G" per poi spostare una alla volta la pedina (quantità) in vendita sulla riga "F".

I prezzi di Mercato della riga "G" non inquinano il calcolo perché ad "attivare" il Panel è solo la quantità piazzata in "F".

Torniamo ora alla situazione del 17 dicembre.

Il grafico che segue riporta giorno per giorno l'andamento delle tre Call in gioco: 27000, 28000 e 30000:



E veniamo ora ad alcuni commenti conclusivi:

1. Dall'8 settembre 2004 al 17 dicembre la Borsa è salita del 10,90%: da 27.572 a 30.577: tutto si è svolto in 100 giorni esatti di calendario e, dati i tempi, si può considerare un ottimo risultato.



2. Il Rialzo si è sviluppato in modo lineare aiutato sul finale dagli sviluppi dell'Affare Tim-Telecom. Il Mercato Americano, nonostante il dollaro debolissimo e il petrolio ai massimi storici, ha raggiunto antichi traguardi premiando in modo particolare il Dow Jones: pare così che gli annosi problemi della crisi in Iraq e in Medio Oriente siano al momento passati in secondo piano. Si sa che la Borsa vive di moto proprio e si distingue in quanto a comportamenti irrazionali ... ma questa non è materia del nostro Corso. I Sistemi Statistici controllano unicamente le Serie Numeriche interpretando i movimenti passati come base e ipotesi degli sviluppi futuri e proprio per questo ignorano completamente i fatti di tutti i giorni. Si avvalora così l'ipotesi di Pring il quale sosteneva che nei Numeri della storia è già tracciato lo sviluppo dei risultati futuri e questa è la bozza delle nuove e collaudate teorie del Determinismo.
3. A parte i periodi anomali di euforia Rialzista e di frustrazione Ribassista, il Mercato si muove tendenzialmente in modo "laterale" per circa il 70-75% della propria vita. Questi periodi statisticamente più ampi rispetto a quelli di "tendenza" sono la manna dei "venditori di Opzioni allo Scoperto". In queste fasi i "Signori Verdi" prendono profitto dalla vendita di "valore temporale" e quindi, in definitiva, dal tempo che passa a loro favore. Giulio Verdi in effetti è stato ampiamente penalizzato da una crescita del 10% del Sottostante, una percentuale troppo elevata per controbilanciare il decadimento del valore dell'Opzione al trascorrere del tempo. Ciò non significa che i "Venditori di Opzioni" saranno sempre sconfitti, anzi, il più delle volte sono proprio loro a detenere il primato degli incassi. La Strategia "Sell Call" e l'analoga Sell Put che vedremo presto si rivelano ottime strategie a patto di poterle tenere costantemente sotto controllo, di possedere Margini adeguati e, specialmente, di bloccarle in tempo attraverso Sistemi di Copertura (Hedging) di Titoli del "Fisso" o di "Future" del Sottostante.
4. Volendo rapportare i risultati ottenuti, sul podio dei vincitori va sicuramente al primo posto il ragionier Ottaviano Neri che ha trasformato 50 Euro in più di 1300. Rossi ha quadruplicato il suo capitale e anche l'ingegner Bianchi ha avuto buone soddisfazioni.

5. Dal quadro complessivo del nostro gioco virtuale, al momento non dobbiamo però trarre alcuna conclusione affrettata: in altre parole ciò che è accaduto in questi mesi non deve essere considerata una regola generale.

Nessuno di noi dovrà identificarsi mai in Ottaviano Neri né dovrà biasimare Giulio Verdi.

Ciò che è successo in questo periodo ci è servito unicamente ad evidenziare le caratteristiche e le potenzialità delle Opzioni mettendo in risalto le possibilità delle "leve Finanziarie" e gli effetti "moltiplicatori" delle Strategie, elementi, questi, impossibili da ottenere coi normali Titoli Azionari.

6. **L'Operatore in Opzioni dovrà possedere gli strumenti per individuare con precisione i movimenti di Mercato sfruttandoli di conseguenza.** E poiché come abbiamo visto, le Opzioni amplificano anche gli spostamenti più impercettibili dell'Indice, prima di utilizzare le Opzioni occorrerà possedere tutte le conoscenze dell'Analisi Tecnica e delle Strategie Sintetiche.
7. Lo scopo di questo Corso è quello di creare le conoscenze adeguate per gestire il Rischio Finanziario: a questo proposito, più avanti, ci dedicheremo allo studio statistico dei Simulatori, cioè all'analisi storica delle Strutture Sintetiche che, a braccetto di un Trading System, hanno dimostrato la loro efficacia.

Vi lascio con le vostre curiosità in attesa di rivedervi alla prossima puntata.

Francesco Caranti

OPT15 – Condor di Call



... il concetto di Borsa, così come si poteva intendere in passato una banale compravendita di Titoli, oggi sbiadisce e sfuma di fronte ai calcoli strategici che con il Mercato forse non hanno più tanto a che vedere ...

Come certamente avrete già intuito, operare in Borsa con le Opzioni è molto più divertente e stimolante che non coi vecchi e polverosi Titoli.

Potrete muovervi a *Rialzo*, a *Ribasso* e in *Laterale* dosando a vostro piacere il pronostico e quindi la forza che vi aspettate dal Mercato.

Potrete decidere di modificare la Strategia strada facendo, magari anticipando i realizzi quando le condizioni vi saranno favorevoli.

Con le **Opzioni** è possibile impostare un numero praticamente illimitato di **Strategie di Sintesi** che potrete inventarvi muovendo a piacere le pedine sulla scacchiera del **Panel©**. Questo Strumento vi dirà in qualsiasi momento in quale zona di Sottostante si stanno concentrando i vostri Utili e, dove, al contrario, dovrete intervenire per sanare aree più scoperte.

Sarà dunque la vostra fantasia e l'esperienza che man mano avrete acquisito a spingervi in vere e proprie acrobazie da Professionisti ma, come al solito, sarà il buon senso a dirigerli e a consigliarvi evitando di impegnarvi in operazioni troppo spericolate.

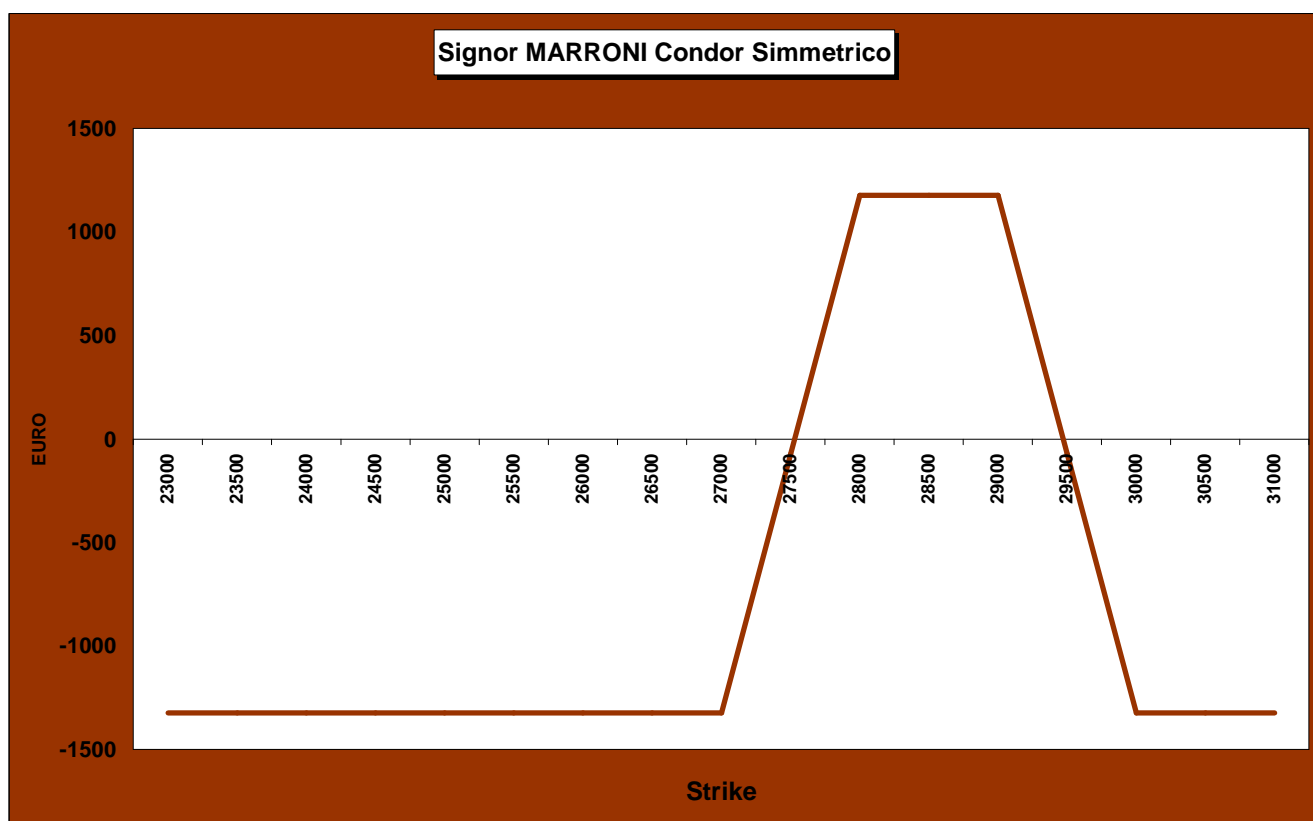
La Borsa dei Derivati va conosciuta ed apprezzata proprio perché è in grado di tenere sempre sotto controllo il Rischio Finanziario: questo è il suo vero scopo, non certo quello dell'azzardo.

Le Strategie Sintetiche **Bull Call Spread** e **Bear Call Spread** che abbiamo visto sono soltanto due dei tanti **Incroci** di tipo Classico: in questo Corso non potremo vederli tutti, se non per sommi capi, e a questo proposito vi rimando ai Testi di riferimento.

Gli Incroci Classici sono parecchi ma vi confermo che non è indispensabile conoscerli tutti: ciò che veramente conta è imparare a interpretarli con attenzione, verificando, per ognuno, dove si concentrano i punti di forza e dove invece si presentano le zone d'ombra.

Volendo entrare nei dettagli, tra le tante Strategie possibili, il matematico **Melchiorre Marroni**, grande conoscitore della geometria delle forme, si è appassionato a una Struttura veramente molto interessante.

Vediamola insieme:



Questa strategia è conosciuta col nome tecnico di **Condor**.

Ed ecco il pensiero del nostro amico Matematico:



Diversamente dai due Spread che abbiamo visto nelle puntate precedenti, il Condor presenta **due minimi** anziché uno soltanto e, conseguentemente, altrettanti **due Valori di Pareggio**. Il Condor di questo esempio è più precisamente un **Buy Condor**.

Nota:

Esiste anche una strategia "inversa". E' la Sell Condor che si realizza invertendo tutte le posizioni cioè, come spesso avviene coi Derivati, guardandola "allo specchio".

Nota:

Per ricordare 'a memoria' se una struttura è di tipo Sell oppure Buy, basta verificare se tutta la struttura nel suo insieme genera immediatamente un profitto oppure una perdita. Dunque: **è Sell quando si incassa, è Buy quando si paga.**

Per realizzare una Sell Condor sono necessari 4 Strike: 2 Long e 2 Short.

Vediamoli col **Panel**Ⓞ.

A)	Centratura :	28000	Commiss in Euro:	6,00	Dare/Avere in Euro:	-1.300													
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000	
C)	+ CALL									1						1			
D)										1180						50			
E)		-1230	-1230	-1230	-1230	-1230	-1230	-1230	-1230	-730	-230	270	770	1270	1770	2770	3770		
F)	- CALL											1		1					
G)											510		200						
H)		710	710	710	710	710	710	710	710	710	710	210	-290	-1290	-2290	-3290	-4290		
K)	Tot Euro	-1324	-1324	-1324	-1324	-1324	-1324	-1324	-1324	-1324	-74	1176	1176	1176	-74	-1324	-1324	-1324	

Questo Condor è stato realizzato l'8 settembre 2004 con Opzioni Call scadenza dicembre:

- | | | |
|------------------|--------------|------|
| a) +1 Call 27000 | a 1180 punti | ITM |
| b) +1 Call 30000 | a 50 punti | DOTM |
| c) -1 Call 28000 | a 510 punti | NEAR |
| d) -1 Call 29000 | a 200 punti | OTM |

Nota:

L'ordinamento in base alla sequenza _ prima a) b) e poi c) d) _ è importante all'atto della creazione della Strategia:

Va ricordato che per non "marginare", occorre prima acquistare le Posizioni Lunghe e solo successivamente vendere quelle Corte.

Anche per il Condor è stato preparato un Calcolatore Excel che potrete richiedere gratuitamente via mail.

Come si può notare in questo esempio (anche ricontrollando il grafico) questa figura è costituita da:

- Un primo Minimo (perdita: 1324€) per valori di Sottostante minori o uguali a 27.000
- Un primo Punto di Pareggio a 27.529 (vedremo il calcolo ...)
- Una "zona" di Utili da 28.000 a 29.000 (utile costante: 1176€)
- Un secondo Punto di Pareggio a 29.471 (vedremo il calcolo ...)
- Un secondo Minimo (perdita: 1324€). per valori di Sottostante maggiori o uguali a 30.000

Avrete certamente notato che questo specifico Condor genera una figura perfettamente **simmetrica**.

Ciò dipende dal fatto che i 4 strikes impiegati sono sempre distanziati di un ugual intervallo di punti (in questo caso: 1.000).

Ma il Condor può anche NON ESSERE SIMMETRICO: si possono costruire moltissime altre figure **asimmetriche** mediante il cambiamento delle **distanze** dei 4 riferimenti: anche in questo caso tutto dipende dalla fantasia e dal pronostico.

Passiamo ora ai calcoli:

Calcolatore			
Condor			
Strike Superiore	30000	Spesa	50
Strike Medio Alto	29000	Incasso	200
Strike Medio Basso	28000	Incasso	510
Strike Inferiore	27000	Spesa	1180
Commissione	6		



Digitare qui

RISULTATI:

	Sottostante a scadenza	Migliore condiz.	Peggior condiz.
< di:	27000		-€ 1.324
Tra gli Strikes Intermedi:		€ 1.176	
> di:	30000		-€ 1.324
Parità 1	27529		
Parità 2	29471		

Vi ricordo che questo Condor è stato realizzato Contestualmente (cioè con tutte le operazioni nello stesso momento).

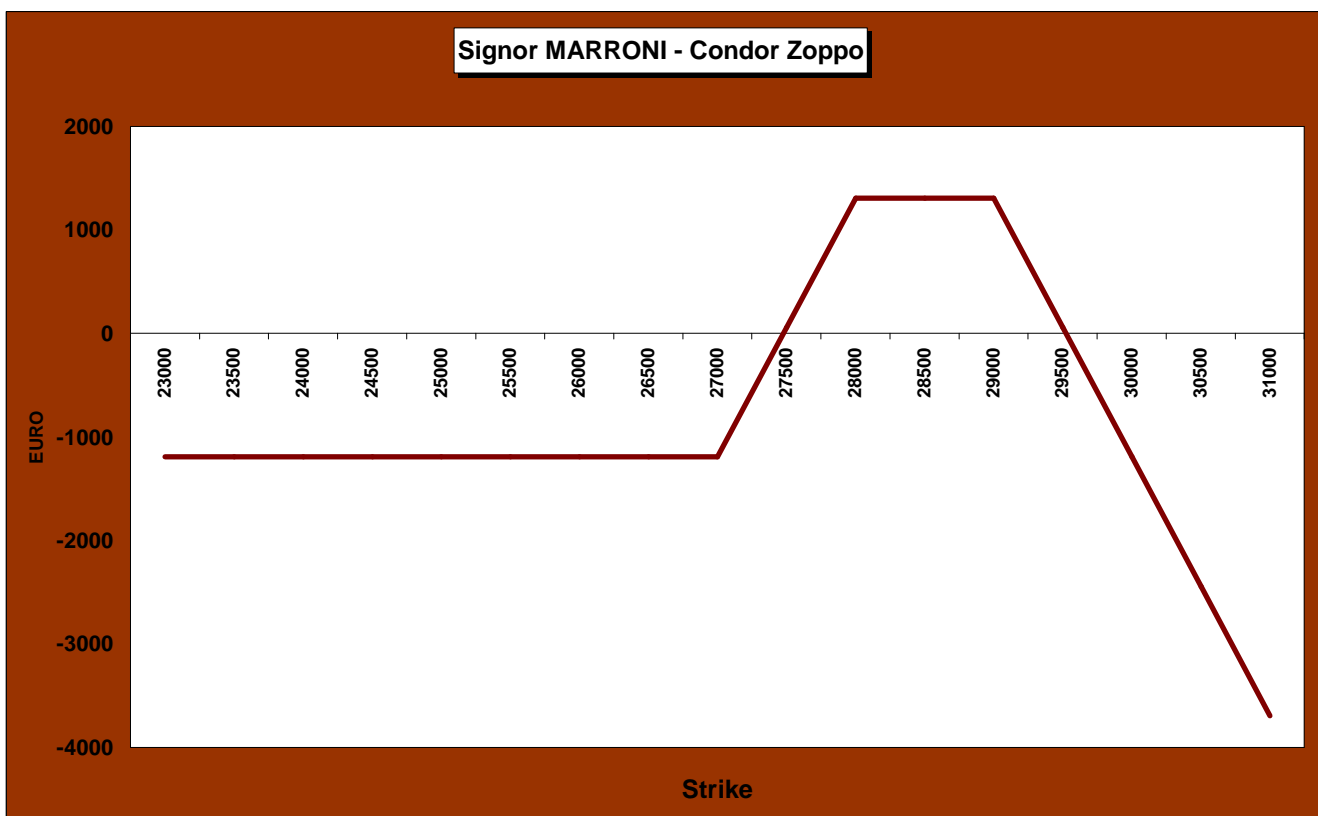
Nota:

Per come sono andate le cose (valore di riferimento della scadenza Opzioni di dicembre: 30.577) Melchiorre Marroni non ha avuto fortuna e ha terminato la strategia con una perdita di 1.324,00 Euro (il Mercato ha terminato oltre il valore di Pareggio 2).

Il **Condor** si avvantaggia dell'acquisto "relativamente economico" (rivedere il concetto nelle lezioni precedenti) della Call ITM (27000) e della vendita di volatilità insita nella 28000 e nella 29000 Out of The Money.

L'acquisto della Call 30000 si rende praticamente "obbligatorio" e serve a mantenere bilanciata la Struttura che, diversamente, risulterebbe **"Zoppa"** a destra: **se non provvedessimo a 'tappare' la Strategia con la Call 30.000 "lunga", avremmo potenziali perdite illimitate in corrispondenza di valori alti del Sottostante.**

Vediamo:



Il **Condor Contestuale** può essere utilizzato con successo quando si prevede un Mercato piatto entro un determinato intervallo di valori (nel nostro esempio l'utile resta "bloccato" nell'area compresa tra i 28000 e i 29000 punti S&P/MIB).

Chi poi fosse abile (e anche fortunato) ad intercettare il Trend, potrebbe sempre tentare il **Condor Stretching Sling**.

Se l'operazione riesce, il vantaggio è quello di "Chiudere" sempre in Utile alla scadenza, indipendentemente dalle oscillazioni future della Borsa da quel giorno fino al termine: in pratica, se saremo capaci di "**chiudere la figura**" con un saldo positivo, questo rimarrà garantito fino alla scadenza.

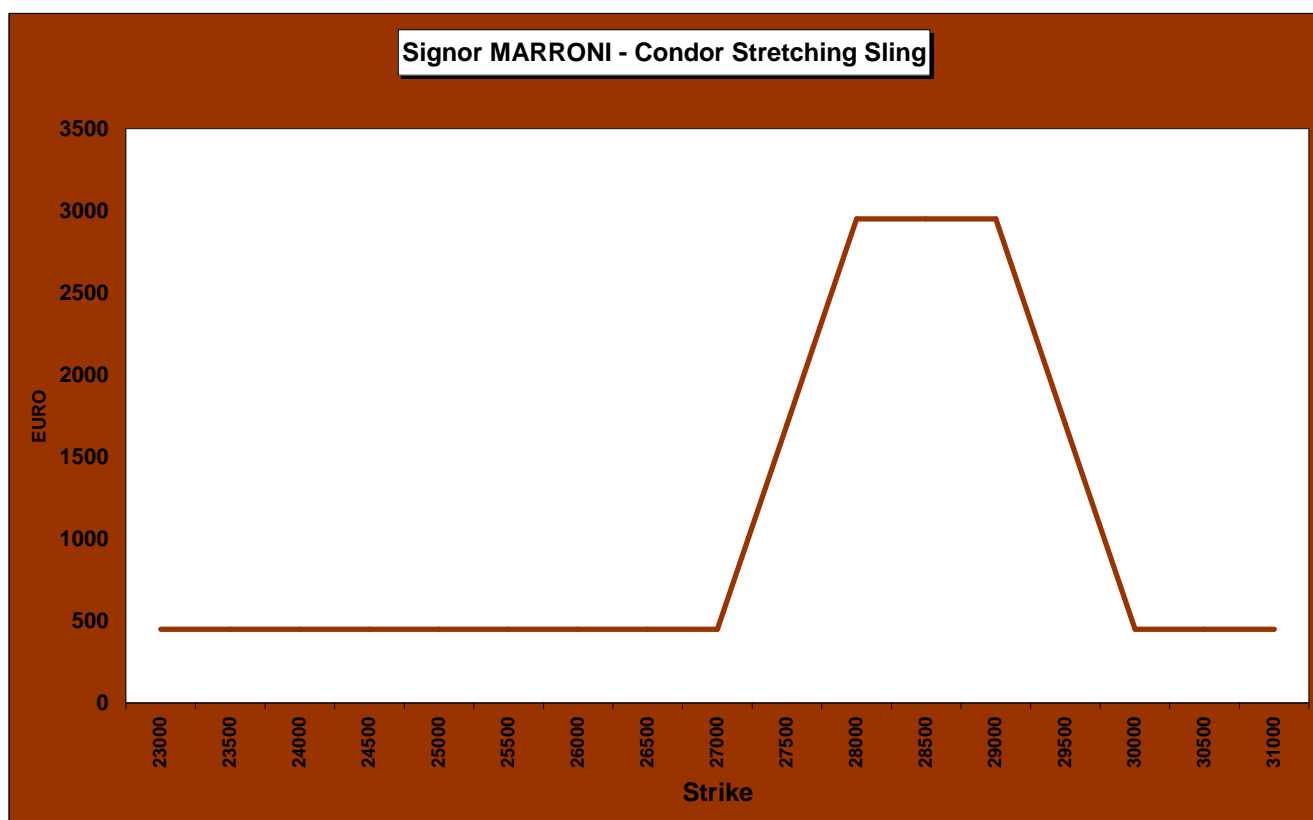
Facciamo un esempio:

1. Melchiorre Marroni l'8 settembre compera una call ITM dicembre 27.000 a **1180** punti.
2. Marroni si ferma e aspetta nella speranza che il Mercato salga.
3. Le intuizioni di Marroni si rivelano corrette perché la Borsa inizia a crescere.
4. Quasi un mese dopo, **il 5 ottobre**, Marroni controlla il valore della sua call 27.000: è arrivata a 1830 punti.
5. Sulle prime, egli è tentato di liquidarla incassando: $(1830 - 1180 = 650$ punti = 1625€). Poi, però, ci ripensa perché in cuor suo è convinto che la Borsa possa salire ancora.
6. Per evitare futuri rimpianti, **decide di impostare un Condor**.

E vediamo come:

- **Acquista una call 30.000 OTM a 116 come protezione dell'ala destra**
- **Vende scoperta una call 28.000 a 1055**
- **Vende scoperta una call 29.000 a 430.**

A)	Centratura :	28000	Commiss in Euro:	6,00	Dare/Avere in Euro:	473												
B)	STRIKE:	23000	23500	24000	24500	25000	25500	26000	26500	27000	27500	28000	28500	29000	29500	30000	30500	31000
C)	+ CALL									1						1		
D)										1180						116		
E)		-1296	-1296	-1296	-1296	-1296	-1296	-1296	-1296	-1296	-796	-296	204	704	1204	1704	2704	3704
F)	- CALL											1		1				
G)											1055			430				
H)		1485	1485	1485	1485	1485	1485	1485	1485	1485	1485	985	485	-515	-1515	-2515	-3515	
K)	Tot Euro	449	449	449	449	449	449	449	449	449	1699	2949	2949	2949	1699	449	449	449



Evviva !!! Melchiorre Marroni sarà sempre in Utile, comunque andranno le cose ... e il 17 dicembre si porterà a casa un guadagno certo: da un minimo di 449 a un massimo di 2.949 Euro, tutto dipenderà da come si muoverà il Mercato fino alla scadenza.

Nota:

Il rialzo si è rivelato molto sostanzioso (valore di riferimento della scadenza Opzioni di dicembre: 30.577) e purtroppo Melchiorre Marroni ha visto limitarsi il proprio guadagno a soli 449,00 Euro. Pazienza: Marroni ha però evitato diversi patemi dormendo sonni tranquilli.

Vediamo i dati con il Calcolatore, ricordando che in questo caso di "vittoria certa" i valori di Parità 1 e di Parità 2 non sono più significativi: **il calcolatore segnala questo caso particolare con il messaggio "E' ingabbiato!" nelle due celle di Parità.**

Calcolatore Sell Condor			
Stretching Sling			
Strike Superiore	30000	Spesa	116
Strike Medio Alto	29000	Incasso	430
Strike Medio Basso	28000	Incasso	1055
Strike Inferiore	27000	Spesa	1180
Commissione	6		

↑ ↑
Digitare qui

RISULTATI:

	Sottostante a scadenza	Migliore condiz.	Peggior condiz.
< di:	27000		€ 449
Tra gli Strikes Intermedi:		€ 2.949	
> di:	30000		€ 449

Parità 1 E' ingabbiato!
Parità 2 E' ingabbiato!

La possibilità che abbiamo visto di poter congelare gli utili mediante questa Figura è veramente sorprendente.

... e il "concetto di Borsa" - così come si poteva intendere in passato una banale compravendita di Titoli - oggi sbiadisce e sfuma di fronte a questi Calcoli Strategici che, con il Mercato, forse non hanno più tanto a che vedere.

Nell'immediato futuro il Sottostante potrà essere un riferimento qualsiasi (... e perché no: la temperatura prevista nell'atmosfera).

Tanto per fare un esempio, vale la pena ricordare gli Strumenti denominati **Compound Options** che si contraddistinguono per avere come Sottostante non più un Indice, bensì ancora delle Opzioni.

Le **Compound** sono dunque delle vere e proprie "Opzioni di Opzioni" in cui il Sottostante è rappresentato dal Derivato di un altro Derivato.

E mentre ogni giorno si inventano, nascono e proliferano nuovi Derivati nelle menti degli ingegneri finanziari, la **Compound** è già attiva da tempo su particolari Mercati Specializzati. La sua composizione è il risultato di un'Opzione Madre e di un'Opzione Figlia e viene esercitata quando il valore della Figlia è maggiore dello Strike che deve essere versato.

Ma senza perdersi in queste follie, basta sapere che oggi la Finanza si muove di pari passo all'Informatica e all'Intelligenza Artificiale e che i "Derivati al Quadrato" ne sono una prova vivente.

Chissà: magari in futuro si ritornerà alle origini, scommettendo ancora sul lancio dell'"astragalo" con cui si erano divertiti i Sumeri molte migliaia di anni fa.

Vi lascio a queste riflessioni di fanta-finanza ricordandovi però che il Mondo corre più in fretta di noi e che oggi più che mai risulta indispensabile adeguarsi più in fretta possibile a ogni cambiamento.

Vi attendo per la prossima puntata.

Francesco Caranti