

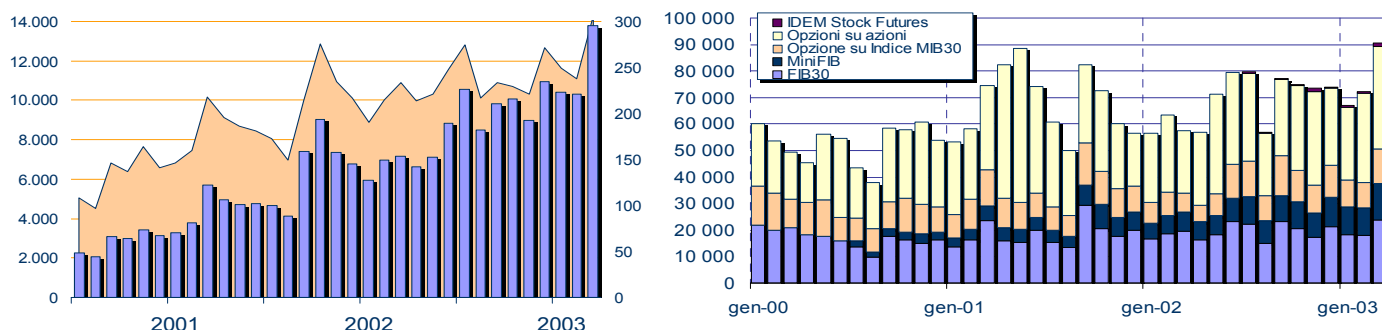
RECORD DI VOLUMI PER IL MERCATO IDEM E PER IL MINIFIB: Il mercato IDEM ha registrato in marzo un nuovo record di scambi, con un totale complessivo di 1.898.296 contratti (+65% rispetto a marzo 2002).

Il 18 marzo il miniFIB ha segnato il record assoluto di scambi in una singola giornata, con un totale di 18.562 contratti. Anche il volume complessivo di miniFIB scambiato nel mese di marzo ha registrato un record con 289.949 contratti e con una media giornaliera di 13.807.

Banca Intesa, Capitalia e Fiat, NUOVI CONTRATTI IDEM STOCK FUTURES: dal 24 marzo sono negoziabili sull'IDEM i contratti stock future su azioni Banca Intesa (lotto minimo 1.000 azioni), Capitalia (lotto minimo 5.000 azioni) e Fiat (lotto minimo 500 azioni).

Nuovo aderente al mercato IDEM: dal 25 marzo Lehman Brothers International Europe è aderente all'IDEM.

Nuovi Broker Online sul mercato IDEM: nell'ultimo mese Fineco, Man Financial Ltd e GNI Ltd hanno attivato l'offerta online sul mercato IDEM.



In questo numero...

NEWS	1
PRIMA PAGINA	2
<i>Covered Call: una strategia per le stock option</i>	
I QUADERNI IDEM	3
I margini di garanzia per le opzioni su azioni	
OPZIONI E VOLATILITÀ	4
FOCUS SU	5
Criticità e opportunità di una strategia <i>Covered Call</i>	
INFO	5
1^ Trading Online Expo	

...nel prossimo numero

Parleremo delle strategie con le opzioni sull'indice MIB30 (Mibo)
Nella sezione "I quaderni IDEM" parleremo del nuovo indice S&P/MIB

I brokers online che collaborano a IDEM Magazine



**Pasquale Munafò,
IMIWeb Bank**

La Covered Call è una strategia da adottare in condizioni di mercato poco volatili.

Se il titolo sottostante diventa volatile questa strategia non è efficace, perché limita il proprio upside, esponendo però al downside

Con la strategia “covered call” (chiamata anche “covered call writing”) un investitore vende un’opzione call, generalmente out-of-the-money, avendo già in portafoglio il titolo sottostante. La logica di implementazione di questa strategia è quella di chi, in generale, rimane moderatamente ottimista sul rialzo del titolo o comunque neutrale, non vuole quindi venderlo, ma al contempo, attendendosi una bassa volatilità, non prevede movimenti particolarmente decisi del titolo nel breve termine. Si pensi ad esempio al caso in cui si sia individuato un livello di prezzo per il titolo, che in base alle aspettative non verrà superato a breve, e si voglia beneficiare di tale situazione per incassare il premio della vendita di una call, rimanendo contemporaneamente anche in possesso del titolo.

La denominazione covered sta proprio a significare che la vendita dell’opzione è “coperta” dalla sottostante posizione long sul titolo. Assumendo questa strategia si rinuncia al potenziale upside in caso di rialzo del titolo, ma in cambio si incassa il premio dell’opzione abbassando così il costo medio di acquisto del titolo di una somma pari al premio ricevuto. Se il prezzo del titolo superasse lo strike price della call, l’investitore si vedrebbe obbligato a consegnare il titolo sottostante. Il premio ottenuto dalla vendita dell’opzione può perciò essere anche visto come la remunerazione per aver ceduto il diritto di acquistare il titolo al prezzo di esercizio. La posizione ricalca quella della vendita di una put, e per questo sarebbe preferibile optare direttamente per quest’ultima strategia nel caso si partisse senza il titolo sottostante in portafoglio, mentre la particolarità della covered call è proprio quella di detenere già il titolo e di prevedere un determinato andamento per lo stesso.

Esempio

Immaginiamo un investitore che avesse deciso di entrare sul titolo Banca Intesa acquistando 10.000 azioni a 2,10€ ad inizio gennaio 2003, convinto sulle possibilità di rialzo dello stesso in un’ottica di medio periodo. Dopo un temporaneo rialzo del titolo a 2,20€, l’investitore decide di sfruttare i vantaggi di una strategia covered call, vendendo 10 opzioni call 2,4 (Out of The Money) con scadenza 21 marzo 2003 e incassando un premio pari a 1.500€

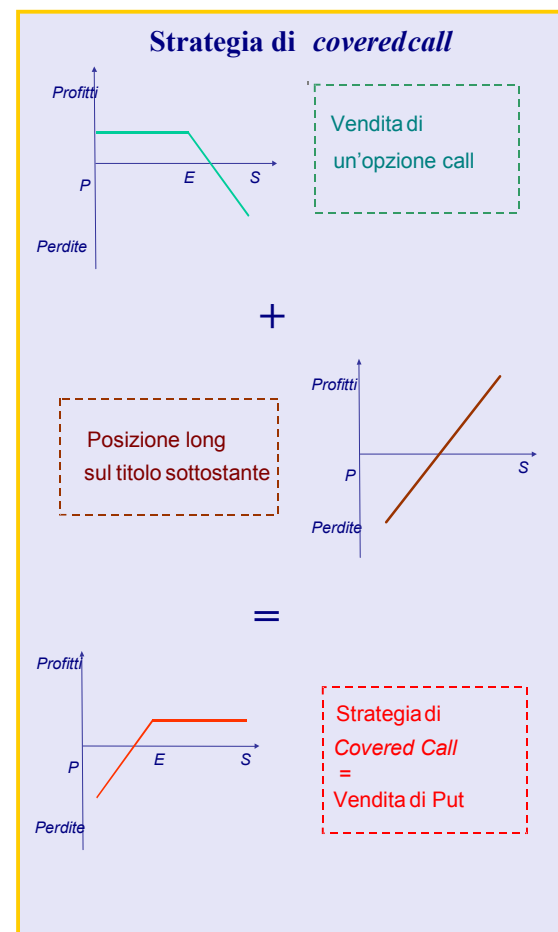
(derivante dal prodotto tra prezzo di vendita di 0,15€, lotto minimo e numero di opzioni vendute).

Alla scadenza delle call, con il titolo Banca Intesa che fa registrare un prezzo di riferimento pari a 2,121€, l’opzione scade OTM (quindi il guadagno sulla vendita delle call, pari a 1.500€, è stato interamente incassato) e l’investitore è ancora in possesso del titolo sottostante, sul quale, probabilmente, mantiene le stesse previsioni di crescita.

Egli potrebbe nuovamente impostare la stessa strategia se ritenesse che il titolo non fosse in grado ancora nel breve termine di superare il livello di prezzo 2,20€.

Alternativamente, dato che il titolo ha avuto anche fasi di discesa piuttosto rilevanti, l’investitore avrebbe potuto riacquistare le call vendute realizzando un guadagno e andando a rivendere delle call con strike price più bassi.

In questo caso bisogna però considerare che in occasione di un periodo prolungato di ribasso, che in qualche modo faccia modificare le previsioni dell’investitore sul titolo, rimane preferibile puntare direttamente ad una strategia ribassista sul titolo (ad es. acquisto di una put).



¹ In termini di marginazione per l’operatività in strumenti derivati, significa anche che non verrà richiesto alcun margine per l’apertura di una tale posizione fintantochè il titolo sottostante rimarrà in portafoglio.

Borsa Italiana

La Cassa di Compensazione e Garanzia prevede un sistema di margini anche per le Opzioni su Azioni scambiate sul mercato IDEM

Nella vendita o acquisto di un'opzione su azione la controparte dell'operazione è rappresentata dalla Cassa di Compensazione e Garanzia: questa rappresenta infatti la controparte centrale di tutti gli scambi realizzati sull'IDEM.

La Cassa si assume quindi anche i rischi di insolvenza di quegli intermediari aderenti diretti al sistema gestito dalla Cassa che non sono in grado di far fronte agli impegni assunti al momento dell'investimento. Se, infatti, decido di vendere un'opzione call sul titolo Generali, ma non sono poi in grado di consegnare l'azione sottostante, il sistema della Cassa garantisce comunque il buon fine dell'operazione per la parte che ha esercitato la call.

Per far fronte a queste potenziali insolvenze la Cassa prevede, quindi, un sistema di margini anche per le operazioni in opzioni su azioni.

Margine su Premio: è un margine che viene calcolato al termine di ogni giorno per rivalutare il valore della posizione in opzioni; è, quindi, il valore delle opzioni detenute calcolato con il prezzo di chiusura del premio registrato al termine della giornata.

Margine Iniziale Ordinario: la Cassa per ogni posizione in opzioni deve valutare anche le potenziali perdite e i rischi a cui l'operatore va incontro in caso di sensibili rialzi/ribassi di mercato. Per questo motivo viene calcolato ogni giorno il margine ordinario su opzioni, cioè un margine che ipotizza le condizioni di massimo ribasso possibile (es. short put) o di massimo rialzo possibile (es. short call). Ipotizzando, infatti, la percentuale massima di ribasso/rialzo che il titolo sottostante può subire¹, si riesce a determinare anche il costo massimo teorico che si dovrebbe sostenere per liquidare la posizione nell'ipotesi di mercato più sfavorevole.

Diversa, però, è la situazione di acquisto di opzione (posizione long) da quella di vendita (posizione short).

Acquisto call/put: l'acquisto di un'opzione su azione rappresenta solo un diritto ad acquistare/vendere l'azione sottostante, ma non un obbligo o impegno. E' per questa ragione che la Cassa calcola i margini sulle posizioni long, ma non richiede alcun versamento: anche in condizioni di mercato contrarie alla propria posizione l'investitore, infatti, potrà perdere al massimo solo il premio già pagato per le opzioni.

Vendita call/put: in caso di vendita di un'opzione su azione, invece, l'investitore è tenuto a versare i margini calcolati dalla CCG, come garanzia dell'impegno assunto. L'unico caso in cui la posizione short non richiede il versamento è quello della *covered call*: se vendo una call depositando in garanzia l'azione sottostante, infatti, la posizione rimane completamente coperta finché il titolo è depositato presso la Cassa.

Esempio:

Un investitore vende un contratto di opzione put su TIM con strike price 4,1 (lotto 1000 azioni), scadenza settembre 2003, incassando un premio di 0,7€. Al termine delle negoziazioni il prezzo di chiusura dell'opzione è 0,8€ e il titolo TIM chiude a 3,3€. A fine giornata la Cassa calcola il **margine su premio**, che è pari al valore corrente di mercato dell'opzione stessa: (Pr. Chiusura x Num. Lotti x Num. Azioni Sottostanti) $0,8 \times 1 \times 1000 = -800€$.

La Cassa calcola poi il **Margine Iniziale Ordinario**, valutando l'oscillazione massima che l'azione può subire rispetto al prezzo di chiusura (pari all'11% per TIM).

Il nostro intermediario aderente diretto alla Cassa con posizione short dovrà versare oltre al margine su premio (-800€) anche un margine iniziale ordinario, calcolato nell'ipotesi a lui più sfavorevole di ribasso di TIM dell'11% (2,94€). La somma da versare verrà calcolata ipotizzando quale sia la perdita di valore teorica dell'opzione in ipotesi di ribasso del titolo (-11%), moltiplicata per numero di posizioni e di lotto sottostante (nell'esempio 1 opzione per 1000 azioni sottostanti)).

La somma algebrica dei due margini rappresenta il debito/credito verso la Cassa: i margini e le somme da versare vengono ricalcolati e adeguati secondo il principio del *mark to market* ogni giorno. Qualora dal calcolo dei margini risultasse un credito a favore dell'investitore, questo non potrà essere incassato, ma andrà a compensare eventuali somme a debito.

Alla chiusura della posizione (esercizio anticipato/scadenza) i margini versati a garanzia sono svincolati e ne può essere richiesta la restituzione.

¹ Sul sito www.ccg.it è disponibile la tabella con le percentuali di margine richiesti

OPZIONI E VOLATILITÀ

OPZIONI – CLASSIFICA PER VOLUME SCAMBIATO – MARZO 2003

Le 5 opzioni su azioni più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata*	Volume	% Tot.
1	Generali	P 200303 21	19.107	2.36%
2	Generali	P 200303 20	16.186	2.00%
3	Generali	C 200303 22	12.857	1.59%
4	Generali	C 200303 20	11.770	1.45%
5	Generali	C 200302 25	10.929	1.35%
Totale opzioni su azioni			809.169	

Fonte: Borsa Italiana

Le 5 opzioni sull'indice MIB30 più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata *	Volume	% Tot.
1	Mib30	C 200303 23000	12.640	4.68%
2	Mib30	P 200303 22000	11.948	4.42%
3	Mib30	C 200303 25000	10.591	3.92%
4	Mib30	C 200304 24000	9.016	3.34%
5	Mib30	C 200303 22000	8.922	3.30%
Totale opzioni su indice			270.036	

OPZIONI su AZIONI- CLASSIFICA PER VOLATILITÀ IMPLICITA – al 31 MARZO 2003

Le più volatili

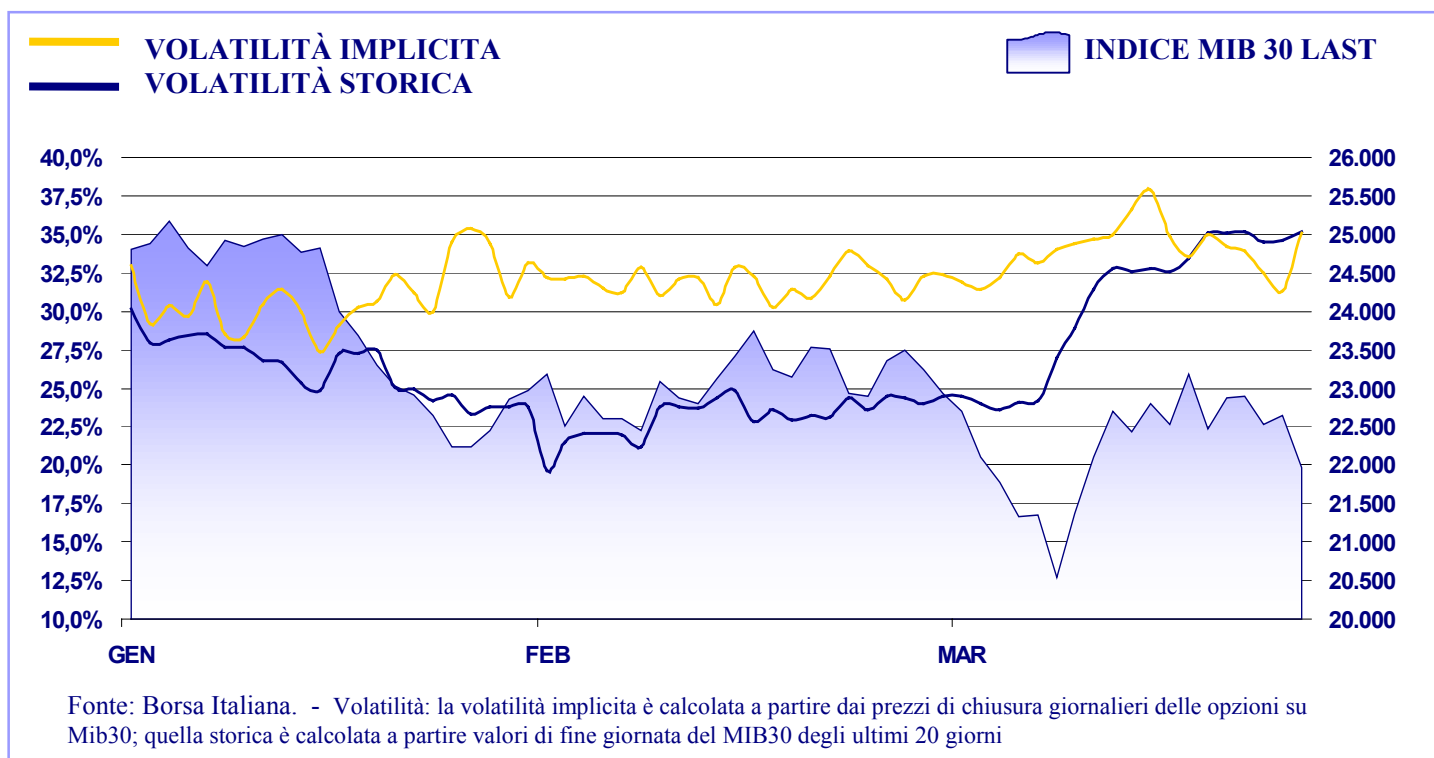
N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	FIAT	P 200304 6.0	64.8 %
2	Banca Intesa	P 200305 1.8	65.0 %
3	Banca Intesa	P 200305 1.9	65.5 %
4	TIM	C 200306 3.2	66.0 %
5	Banca Intesa	P 200305 2.0	66.6 %

Fonte: Borsa Italiana

Le meno volatili

N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	TIM	P 200305 3.7	10.0 %
2	TIM	P 200305 3.8	12.0 %
3	TIM	P 200305 4.0	12.0 %
4	TIR	P 200306 3.9	12.0 %
5	TIR	P 200306 3.5	13.5 %

*Nella colonna "serie": - CP indica il tipo di opzione (Call o Put),
- La prima colonna di cifre indica la data di scadenza dell'opzione (anno mese),



Fonte: Borsa Italiana. - Volatilità: la volatilità implicita è calcolata a partire dai prezzi di chiusura giornalieri delle opzioni su Mib30; quella storica è calcolata a partire valori di fine giornata del MIB30 degli ultimi 20 giorni

FOCUS SU ...Criticità e Opportunità di una strategia *Covered Call*

Con la vendita di una *covered call* si può presentare l'eventualità che l'opzione venga esercitata, dovendo quindi consegnare il titolo sottostante: l'investitore deve quindi considerare con attenzione questa eventualità. In particolare l'investitore deve essere disponibile a modificare la posizione sull'azione detenuta in portafoglio, chiudendo eventualmente la posizione su quel titolo. Se quindi vi è solo la possibilità che la call venduta venga esercitata, l'investitore deve comunque tenere presente che qualora ciò si verificasse dovrebbe essere pronto a variare la propria *asset allocation* consegnando il titolo.

Se, quindi, ciò deve essere tenuto in considerazione prima di adottare la strategia, d'altra parte si può sfruttare anche un'importante opportunità: a fronte della vendita di una *covered call*, pur essendo una posizione short, la Cassa non richiederà alcun margine di garanzia. Ciò differenzia notevolmente questa strategia da una "equivalente" vendita di opzione put, per la quale dovrei assumere l'impegno finanziario di regolare la posizione dei margini giorno per giorno.

TRADING ONLINE EXPO

www.borsaitaliana.it/ita/tradingonlineexpo

Il 28 e 29 marzo si è tenuta a Palazzo Mezzanotte Congress and Training Centre la 1^a Trading Online Expo: il numero complessivo di partecipanti intervenuti nei due giorni è stato di oltre 2.000 visitatori.

I seminari organizzati durante l'evento hanno registrato un grande interesse da parte del pubblico, con oltre 800 partecipanti complessivi.



All'indirizzo www.borsaitaliana.it/ita/tradingonlineexpo puoi scaricare la presentazione del seminario *Università Bocconi - Prodotti derivati: principali vantaggi e utilizzi*



Se avete partecipato alla manifestazione e volete inviarci i vostri commenti e idee per l'edizione del prossimo anno scriveteci all'indirizzo TOLexpo@borsaitalia.it.

Dove trovi IDEMagazine:

Puoi scaricare IDEMagazine in formato pdf dal sito di Borsa Italiana alla pagina

www.borsaitaliana.it/ita/infomercati/derivati/IDEMagazine

o ricevere un alert ad ogni nuova uscita di IDEMagazine, registrandoti al sito di Borsa Italiana



Contatti:

Borsa Italiana SpA
Piazza degli Affari, 6,
20123 Milano
Fax +39-02-72426 386
e-mail: IDEMagazine@borsaitalia.it
www.borsaitaliana.it

In collaborazione con:

Banca della rete, Banca Sella, Eptatrading, Gestrade, IMIWeb Bank, IntesaTrade, Nuovi Investimenti Sim e Twice Sim

La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana S.p.A. e non costituisce alcun giudizio, da parte della stessa, sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. I dati in esso contenuti possono essere utilizzati per soli fini personali. Borsa Italiana non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento. I marchi Borsa Italiana®, Italian Exchange®, MIB30®, MIBTEL®, Midex®, Nuovo Mercato®, NUMEX®, NUMTEL®, NUMTES®, STAR®, MIBSTAR®, IDEM®, MiniFIB®, MCW – Mercato dei Covered Warrant®, BIt Club®, ITEX®, IEA – Italian Exchange Academy® e Borsam@t® sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A.

I suddetti marchi non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo Borsa Italiana proprietaria del marchio.

© Marzo 2002 - Borsa Italiana S.p.A. - Tutti i diritti sono riservati.