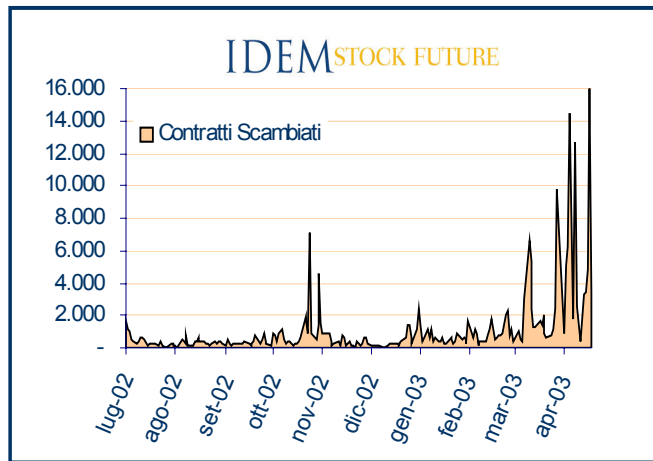


IDEM STOCK FUTURES



RECORD DI VOLUMI PER I CONTRATTI IDEM STOCK FUTURES: nel mese di aprile la media giornaliera di Stock Futures ha segnato un nuovo record, raggiungendo i 3.723 contratti standard. L'8 maggio 2003 i contratti IDEM Stock Futures hanno registrato **un nuovo record giornaliero con 16.052** contratti standard scambiati in un'unica seduta.

I contratti IDEM Stock Futures possono essere negoziati online presso:

- Banca Mediolanum
- Banca della Rete
- Banca Sella
- IMIWeb
- Millennium Sim
- Twice Sim

In questo numero...

NEWS	1
PRIMA PAGINA	2
Strategie di <i>price spread</i> con opzioni	
ISTRUZIONI PER L'USO	3
FOCUS SU ...Combinazioni Standard di Opzioni	3
I QUADERNI IDEM	4
Borsa Italiana lancia il nuovo S&P/MIB	
OPZIONI E VOLATILITÀ	5
DOMANDE E RISPOSTE	6
INFO	6

...nel prossimo numero

Parleremo dei fattori che influenzano il prezzo di un'opzione

In particolare approfondiremo il tema relativo alle "Greche"...

I brokers online che collaborano a IDEMagazine



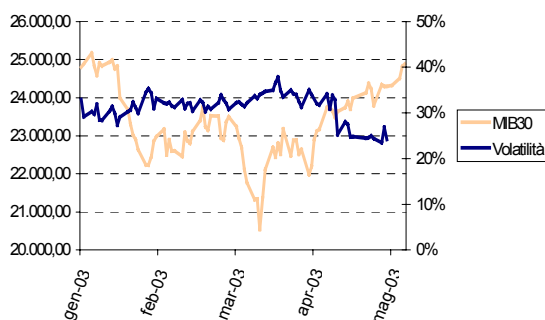
Sergio Colnaghi,
Nuovi Investimenti

La strategia di *price spread* è efficace quando, fissato un determinato range di prezzo, si vuole limitare l'impatto di variazioni della volatilità

Variazioni non prevedibili della volatilità possono influenzare in misura rilevante il risultato di una strategia di *trading*.

L'investitore che decide di realizzare una particolare strategia può quindi porsi come obiettivo di limitare al massimo questo rischio.

Per analizzare l'andamento della volatilità è possibile osservare il grafico della volatilità storica, calcolata a partire dai valori di fine giornata del MIB30 degli ultimi 20 giorni. Nel grafico è riportato anche l'andamento del MIB30 per lo stesso periodo di riferimento (gennaio - aprile 2003).



Al termine di aprile l'investitore potrebbe ipotizzare un rialzo ulteriore dell'indice fino al livello 25.200; da un'analisi del grafico riportato si evidenzia chiaramente che al rialzo di mercato si è accompagnata una discesa della volatilità al 25%. Se questo trend continuasse si potrebbe avere un'ulteriore riduzione della volatilità, con una conseguente perdita di valore nel prezzo delle opzioni. Con questo trend di volatilità e con queste aspettative di rialzo del MIB30 si potrebbe decidere di vendere delle opzioni PUT, in modo da guadagnare anche sulla diminuzione della volatilità, ma esponendosi a perdite illimitate se invece il mercato scendesse; si potrebbe altrimenti decidere di comprare opzioni CALL, ma un'ulteriore e più accentuata diminuzione nella volatilità potrebbe anche annullare i profitti dati dal rialzo dell'indice.

Con queste attese su andamento dell'indice e della volatilità nessuna delle strategie presentate sembra ottimale: una strategia più complessa potrebbe invece essere più efficace.

Fissato un range di prezzo atteso per il MIB30, si può infatti realizzare una Bull Call Spread: si limita il profitto potenziale, ma si limita anche l'impatto di variazioni di volatilità. Si potrebbe quindi comprare opzioni CALL 25.000 at the money e vendere

altrettante CALL base 25.500 o 26.000 in modo tale da diminuire l'esborso iniziale e nello stesso tempo diminuire il rischio volatilità. Con una strategia di Call Spread i profitti potenziali vengono limitati, ma ciò che si deve tenere presente è la previsione iniziale per un range definito dell'indice: l'ipotesi di partenza è infatti di scommette su un rialzo limitato al range, rinunciando al profitto di un rialzo maggiore. Una volta raggiunto questo target di prezzo si potranno effettuare nuove valutazioni di mercato e modificare la posizione con una nuova strategia.

Per evitare di incorrere in perdite rilevanti è sempre importante non vendere più opzioni di quante ne siano state acquistate: un forte rialzo di mercato potrebbe infatti avere un impatto decisamente negativo sulle posizioni short.

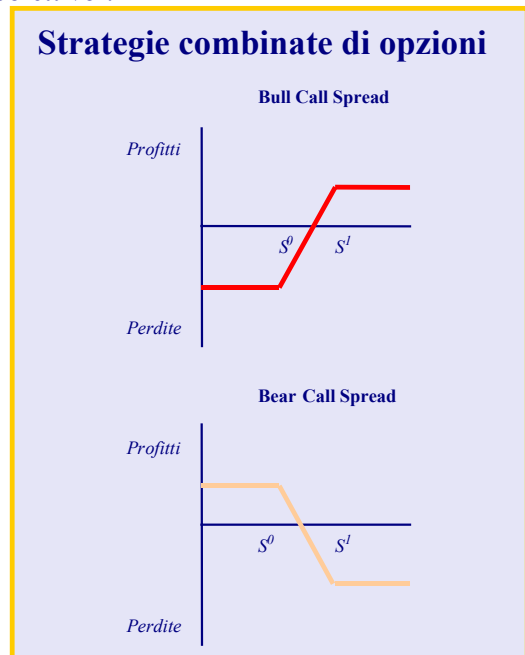
Viceversa in caso di visione negativa dei mercati si possono costruire delle Bear Call Spread vendendo la base più bassa e comprando la base più alta: è importante utilizzare sempre lo stesso tipo di opzione e la stessa quantità.

Se si vuole calcolare l'incidenza della volatilità sul prezzo dell'opzione possiamo utilizzare il coefficiente Vega¹ e quindi in base alla nostra previsione effettuare delle simulazioni che ci potranno dare in anticipo una previsione di utili più precisa.

Se, quindi, è importante fare delle previsioni accurate sull'andamento del mercato, è altrettanto importante limitare al massimo il rischio di perdite: soprattutto sul mercato delle opzioni le strategie combinate consentono di perseguire al meglio questo obiettivo².

¹Nella sezione Istruzioni per l'uso viene approfondito il tema di questi coefficienti.

²Nella sezione *Focus su* sono presentate le combinazioni di opzioni negoziabili sul mercato IDEM.



ISTRUZIONI PER L'USO

Coefficienti di sensibilità delle opzioni: le "Greche"

L'analisi della strategia di Call Spread ha evidenziato come le previsioni sull'andamento di determinati fattori (attività sottostante, volatilità...) stanno alla base di ogni scelta d'investimento. E' quindi importante presentare quali siano i fattori che possono influenzare l'andamento del prezzo di un'opzione e quale sia il loro impatto su di esso: questi coefficienti vengono comunemente definiti "Greche" (sono infatti rappresentati con lettere dell'alfabeto greco).

Delta: il **delta** indica quale sia la variazione del prezzo dell'opzione al variare del prezzo del sottostante, potendo così determinare quale sia la sensibilità e l'esposizione rispetto all'underlying. Il delta può assumere un valore tra 0 e +1 per le call e tra 0 e -1 per le put (il prezzo della put ha infatti una relazione inversa rispetto alle variazioni nel prezzo dell'underlying). Se, ad esempio, il delta di un'opzione call è 0,5, una variazione di 2 tick del prezzo dell'underlying porta ad una variazione di 1 tick nel prezzo dell'opzione.

Gamma: indica la variazione registrata dal delta dell'opzione a fronte di una variazione dell'underlying. Se si ipotizza che un'opzione call abbia un delta di 0,5 e un gamma di 0,05:

- ◆ se l'underlying sale di un punto, il delta diventa 0,55;
- ◆ se l'underlying scende di un punto, il delta diventa 0,45.

Theta: il theta misura l'impatto del trascorrere del tempo sul valore di un'opzione: con il passare del tempo, infatti, questo diminuisce (*time value* dell'opzione) e il theta esprime in quale misura ciò avvenga. Sia le opzioni call che le put hanno una relazione inversa con il fattore tempo, cioè entrambe perdono valore con il passare del tempo. In particolare il tasso di deprezzamento dell'opzione aumenta col trascorrere del tempo: il theta, infatti, raggiunge il valore più elevato in prossimità della scadenza dell'opzione.

Vega: il **vega** misura l'effetto della volatilità sul prezzo di un'opzione. Sia le opzioni call che le opzioni put subiscono un incremento (diminuzione) di valore all'aumentare (diminuire) della volatilità dell'attività sottostante: ciò vale sia per le opzioni call che per le put. Se la volatilità dell'underlying cresce, aumenta anche la probabilità che l'opzione diventi in the money: per questa ragione, quindi, l'aumento di volatilità determina un incremento del valore delle opzioni.

FOCUS SU ... Combinazioni Standard di Opzioni

La combinazione di operazioni sulle opzioni su azioni o sull'indice MIB30 portano alla realizzazione, come visto nel caso della Call Spread, di strategie più complesse e costruite in base alle aspettative del singolo investitore.

Sul mercato IDEM possono essere richieste agli operatori Market Maker le quotazioni per alcune combinazioni "standard", cioè combinazioni predefinite di *stock options* e Mibo:

- ◆ **Call Spread:** è la combinazione di due ordini, uno in acquisto e uno in vendita, su un'opzione call, da effettuare contestualmente e per la stessa quantità, con la stessa scadenza, ma con *strike price* consecutivi. Sul mercato IDEM sono negoziabili solo la combinazione della call at the money con quella di *strike price* immediatamente superiore (Bull Call Spread), e la combinazione della call at the money con quella di *strike price* immediatamente inferiore (Bear Call Spread) (si possono comunque "costruire" combinazioni più complesse al di fuori di quelle standard);
- ◆ **Time Spread:** è la combinazione di due ordini, uno in acquisto e uno in vendita, di un'opzione call, eseguiti contestualmente e per la stessa quantità, al prezzo di esercizio (*strike price*) at the money, ma relativi a scadenze diverse;
- ◆ **Straddle:** la strategia di straddle risulta dalla combinazione di due ordini di acquisto o di due ordini di vendita, di un'opzione call e di un'opzione put, eseguiti contestualmente e per la stessa quantità, al prezzo di esercizio at the money, relativi alla stessa scadenza e al prezzo di esercizio immediatamente superiore a quello at the money. E' possibile negoziare la strategia straddle sulle prime due scadenze mensili e sulla prima scadenza trimestrale.

La presenza di operatori market maker dà, quindi, la possibilità all'investitore di richiedere la quotazione di queste combinazioni standard, strategie più complesse rispetto al singolo ordine di acquisto/vendita e che possono meglio adattarsi alle diverse esigenze di investimento.

Borsa Italiana

Il nuovo S&P/MIB rappresenterà un indice completo del mercato italiano: la sua metodologia di calcolo si basa sulla classificazione dei titoli per settore di attività, sulla liquidità e sulla capitalizzazione del flottante

Dalla collaborazione tra Borsa Italiana e Standard & Poors è nato un nuovo indice azionario. Il nuovo indice S&P/MIB comprende 40 titoli selezionati fra quelli emessi dalle principali società quotate in Italia, numero che può variare nel tempo per meglio riflettere la struttura del mercato. Il lancio dell'indice S&P/MIB consente di raggiungere, secondo gli attuali standard internazionali, una rappresentazione completa del mercato italiano: sono compresi, infatti, sia titoli quotati in Borsa (Blue Chips, STAR, Segmento Ordinario di Borsa) che sul Nuovo Mercato.

Quando un titolo può entrare nel S&P/MIB?

Il primo importante criterio seguito nella selezione dei titoli componenti è la classificazione settoriale: per dare una completa rappresentazione del tessuto economico di riferimento, i titoli delle società vengono classificati secondo l'attività svolta (es. Beni di Consumo, Energia, Finanziari, Informatica, Industriali...), in modo tale da considerare nell'indice le principali società dei più importanti settori economici (metodologia *Global Industry Classification Standard*)¹.

In seguito a questa classificazione, i titoli vengono selezionati secondo i principi di liquidità e capitalizzazione. Se nel MIB30² vengono inclusi i titoli con ILC più elevato (Indice di Liquidità e Capitalizzazione), nel nuovo S&P/MIB i titoli selezionati sono quelli con la **liquidità e capitalizzazione di flottante** più elevata. La più importante differenza, infatti, si ha nel riferimento al flottante del titolo considerato, cioè alla capitalizzazione dei titoli effettivamente in circolazione e negoziabili sul mercato, e non alla capitalizzazione totale della società.

Per ottenere questa capitalizzazione, quindi, è necessario calcolare quale sia la quantità di azioni che è possibile scambiare per un determinato titolo: a tale scopo viene calcolato per ciascun titolo un fattore che misura la percentuale di flottante (*IWF*):

$$IWF = 100\% - \text{Somma delle partecipazioni detenute dai principali azionisti,}$$

dove per principali azionisti si intendono coloro che detengono almeno il 5% delle azioni in circolazione, ad eccezione dei fondi comuni e delle SICAV. Queste partecipazioni "rilevanti" non vengono quindi considerate nella percentuale di flottante, non costituendo oggetto di negoziazione sul mercato.

Un indice così composto è quindi un paniere di titoli che riflette in maniera completa la struttura di mercato e il numero di azioni negoziabili: per l'investitore il riferimento al flottante evidenzia la massima liquidità dei titoli dell'indice. Il nuovo indice S&P/MIB comincerà ad essere calcolato e diffuso dal prossimo 2 giugno: si affiancherà agli altri indici informativi di Borsa Italiana (indici MTA, Nuovo Mercato, Mercato Ristretto e Trading After Hours), ma, almeno inizialmente, non sarà attività sottostante dei derivati quotati sull'IDEM.

¹La metodologia GICS è stata sviluppata da S&P e Morgan Stanley Capital International nel 1999 per definire una serie di definizioni settoriali e industriali a livello globale

²Nel n. 6 di IDEMagazine sono state presentate le caratteristiche e la metodologia di calcolo del MIB30.

	MIB30	S&P/MIB
N° di componenti	30 titoli componenti	40 titoli componenti (numero variabile)
Calcolo del valore	Ogni 30 secondi	Ogni 60 secondi
Revisione dei titoli componenti	Le revisioni ordinarie dell'indice avvengono due volte all'anno (marzo e settembre). Nel corso dell'anno si possono avere delle revisioni straordinarie, finalizzate a sostituire titoli componenti eventualmente delistati (fusione, delisting..)	Le revisioni ordinarie dell'indice avvengono due volte all'anno (marzo e settembre). Nel corso dell'anno si possono avere delle revisioni straordinarie, finalizzate a sostituire titoli componenti eventualmente delistati (fusione, delisting..)
Rebalancing	Non previsto	Nei mesi di giugno e dicembre vengono aggiornati i pesi dei componenti in relazione alle variazioni di numero di azioni intervenute dall'ultima revisione

OPZIONI E VOLATILITÀ

OPZIONI – CLASSIFICA PER VOLUME SCAMBIATO – APRILE 2003

Le 5 opzioni su azioni più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata*	Volume	% Tot.
1	ENI	P 200309 18.5	18.500	2.62%
2	ENI	C 200309 18.5	18.500	2.62%
3	ENI	P 200307 20.0	20.000	2.29%
4	STM	C 200306 20.0	20.000	1.70%
5	ENI	C 200306 15.0	15.000	1.24%
Totale opzioni su azioni			611.247	

Fonte: Borsa Italiana

Le 5 opzioni sull'indice MIB30 più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata *	Volume	% Tot.
1	Mib30	C 200306 25000	11.849	5.45%
2	Mib30	C 200304 24000	8.400	3.87%
3	Mib30	C 200304 23000	7.162	3.30%
4	Mib30	P 200306 22000	7.136	3.29%
5	Mib30	C 200305 25000	5.807	2.67%
Totale opzioni su indice			217.229	

OPZIONI su AZIONI – CLASSIFICA PER VOLATILITÀ IMPLICITA – al 30 APRILE 2003

Le più volatili

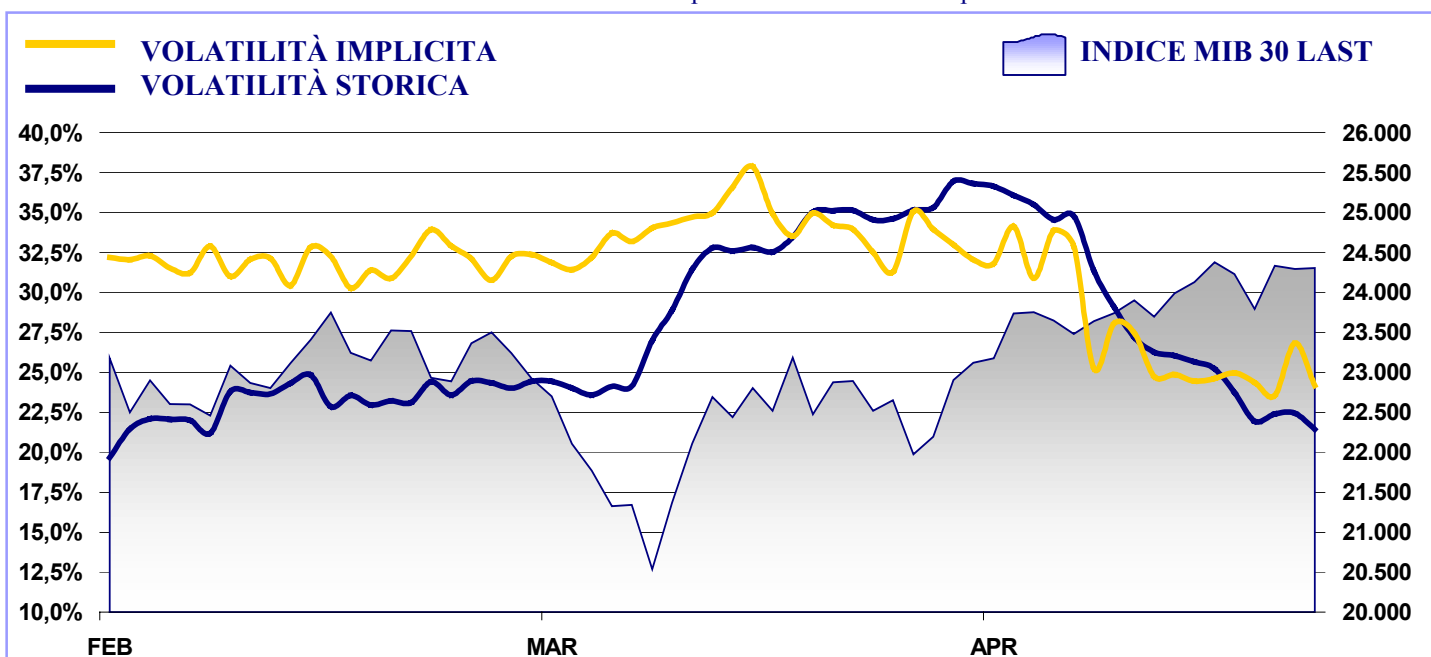
N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	Fiat	P 200312 10.0	89.0 %
2	CAP	C 200306 1.2	70.0 %
3	CAP	C 200306 1.1	70.0 %
4	E.Biscom	C 200305 26.0	67.0 %
5	E.Biscom	C 200306 28.0	67.0 %

Fonte: Borsa Italiana

Le meno volatili

N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	OL	P 200306 1.05	12.0 %
2	TI	P 200306 7.4	12.0 %
3	TIR	P 200306 4.4	12.0 %
4	AUT	P 200306 4.0	12.5 %
5	ENI	P 200306 7.2	15.4 %

*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),
- La seconda colonna di cifre indica il prezzo di esercizio dell'opzione.



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

DOMANDE E RISPOSTE

D Come vengono generate le serie di opzioni presenti sul book di negoziazione?

R Ogni giorno vengono introdotti dal sistema automaticamente nuovi prezzi di esercizio quando il prezzo di riferimento dell'azione sottostante è:

- per le call, maggiore (minore) del valore medio tra il prezzo at the money e il primo prezzo out of (in) the money;
- per le put, maggiore (minore) del valore medio tra il prezzo at the money e il primo prezzo in (out of) the money.

Potete inviarci via e-mail le vostre domande sul mercato IDEM e sui prodotti derivati all' indirizzo

IDEMagazine@borsaitalia.it

INFO

www.borsaitaliana.it/ita/infomercati/indici/indiceSEP

**Il nuovo indice S&P/MIB,
realizzato da Standard & Poors e Borsa Italiana**

Nella sezione del sito di Borsa Italiana dedicata al nuovo indice S&P/MIB puoi trovare tutte le informazioni sul nuovo indice:

- Composizione dell'indice
- Metodologia
- Costruzione
- Revisione
- Operazioni sul Capitale
- S&P/MIB News

S&P/MIB Index

Il Riferimento per il Mercato Azionario Italiano



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



BORSA ITALIANA®
ITALIAN EXCHANGE

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. I marchi Borsa Italiana, Nuovo Mercato, MIF, MCW, IDEM, STAR, MiniFIB, MIB30 sono di proprietà di Borsa Italiana e non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della stessa. 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 si assume alcuna responsabilità in merito al contenuto degli articoli predisposti da persone diverse dai dipendenti di Borsa Italiana. 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.

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