

RETTIFICHE SUI CONTRATTI DI OPZIONE E STOCK FUTURES OLIVETTI, TELECOM ITALIA E TELECOM ITALIA RISP.:

Dal 4 agosto 2003 le vecchie serie di opzioni Olivetti e Telecom Italia sono state rettificare a seguito della fusione Telecom-Olivetti. Le nuove opzioni sulla nuova Telecom Italia sono indicate con il codice TIT mentre le vecchie Olivetti sono TIT con due X alla fine e le vecchie Telecom Italia sono TIT con una X alla fine. Anche i contratti IDEM Stock Futures su Telecom Italia sono stati rettificati. Come per le opzioni i nuovi contratti hanno sigla di negoziazione TIT, mentre i contratti rettificati hanno la sigla TIT con una X alla fine. La rettifica riguarda il lotto minimo e il prezzo di esercizio (per informazioni www.borsaitaliana.it sezione derivati).

RETTIFICHE SUI CONTRATTI DI OPZIONE PIRELLI:

Dal 4 agosto 2003 le vecchie serie di opzioni Pirelli sono state rettificare a seguito dell'operazione di fusione di Pirelli in Pirelli & C. Le serie di opzione Pirelli rettificare sono identificate dalla sigla PC con una X alla fine. La rettifica riguarda il lotto minimo e il prezzo di esercizio (per informazioni www.borsaitaliana.it sezione derivati).

RETTIFICHE SUI CONTRATTI DI SEAT PAGINE GIALLE:

Dal 4 agosto le opzioni su azioni Seat Pagine Gialle sono state rettificare modificando l'attività sottostante il contratto di opzione che diviene 1.812 nuove azioni Seat Pagine Gialle e 688 azioni Telecom Italia Media: le serie di opzione Seat Pagine Gialle così rettificare sono identificate sul sistema dalla sigla PG con una X alla fine. Le nuove serie di opzioni sulla nuova Seat Pagine Gialle, invece, sono identificate dalla sola sigla PG (senza X), con un sottostante di 5.000 Seat Pagine Gialle.

In questo numero...

NEWS	1
PRIMA PAGINA	2
Strategie con opzioni: lo <i>straddle</i>	
I QUADERNI IDEM	3
I margini di garanzia per la vendita di opzioni Mibo	
OPZIONI E VOLATILITÀ	4

...nel prossimo numero

A partire da questo numero IDEM Magazine dedicherà 4 numeri alle strategie di volatilità con opzioni: *straddle*, *strangle* e *butterfly* e un confronto fra queste strategie.

Nei prossimi numeri approfondiremo anche il funzionamento dei margini di garanzia richiesti per le strategie in opzioni.

I brokers online che collaborano a IDEM Magazine



Borsa Italiana

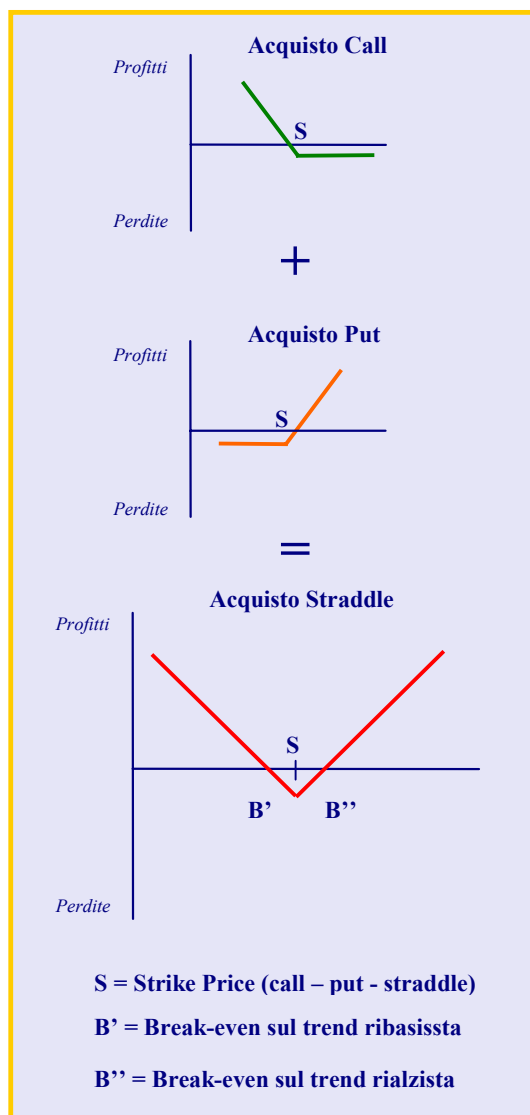
Con la strategia di *straddle* si trae profitto dai movimenti di mercato al rialzo e al ribasso, con un profilo di rischio limitato. Lo *straddle* si può costruire sia con le opzioni su azioni sia con le opzioni Mibo sull'indice MIB30.

Lo *straddle* è una strategia con opzioni su azioni o su indice che permette di assumere una posizione neutrale rispetto al trend di mercato, cioè indipendente dalle previsioni di tendenza al rialzo o al ribasso.

Con la strategia di *straddle* l'investitore può trarre un profitto dal movimento di prezzo del sottostante, sia che si muova al rialzo o che subisca un ribasso, a condizione che sia sufficientemente volatile.

Acquisto di *Straddle*

Una posizione long su uno *straddle* si realizza con l'acquisto contestuale di un'opzione call e di una put con lo stesso *strike* e stessa scadenza e sottostante.



Il grafico evidenzia che la strategia genera un profitto quando il prezzo dell'attività sottostante si allontana significativamente dal livello dello *strike*, mentre genera una perdita per valori dell'*underlying* vicini a quello dello *strike price*.

Esempio

Si ipotizzi di voler acquistare uno *straddle* sul MIB30, acquistando le opzioni su indice Mibo:

- call, *strike* 26.000, scadenza ottobre 2003, con un prezzo di **500 punti indice**;
- put, *strike* 26.000, scadenza ottobre 2003, con un prezzo di **650 punti indice**.

Il premio totale pagato, cioè il costo della strategia è quindi **1.150 punti indice**¹ (2.875€).

Questa posizione ha due livelli di *break even*:

1. *break-even* superiore, pari alla somma dello *strike* (26.000) e del premio totale pagato (1.150), cioè **27.150 punti**;
2. *break even* inferiore, pari al valore dello *strike* (26.000) meno il costo totale dello *straddle*, cioè **24.850 punti**.

Il profitto massimo della posizione è quindi illimitato: una volta superati i livelli di *break-even* (superiore o inferiore), il profitto a scadenza è pari alla differenza tra il valore dell'indice e il valore di *break-even*.

Se, quindi, a scadenza l'indice raggiunge quota 27.300, il profitto è pari a:

$$(27.300-27.150)*2,5€ = 375€.$$

Specularmente se a scadenza l'indice, seguendo un trend ribassista, scendesse al livello di 24.750, il profitto netto per l'investitore sarebbe pari a:

$$(24.850-24.750)*2,5€ = 250€.$$

La perdita massima di una posizione long su *straddle*, invece, è limitata, e pari al solo costo della strategia, cioè il premio pagato per la call più quello della put (nell'esempio $1.150*2,5€ = 2.875€$).

Il profilo di rischio di una strategia long su *straddle*, quindi, è limitato: il livello di prezzo del sottostante per cui il rischio è massimo coincide con quello dello *strike*.

La strategia di *straddle* si può realizzare sia con opzioni su indice che con opzioni su azioni: come visto nell'esempio, con uno *straddle* su indice si investe sulla volatilità dell'indice, cioè su movimenti al rialzo o al ribasso di un intero paniere di titoli.

Con uno *straddle* costruito su una singola azione, invece, si può invece trarre profitto dalla volatilità di una singola azione, senza prevederne in anticipo un trend definito.

¹Le opzioni Mibo sull'indice MIB30 vengono quotate in punti indice. Il valore del premio in euro è dato dal prodotto del premio espresso in punti indice per il moltiplicatore di 2,5€.

I QUADERNI IDEM

I margini di garanzia per la vendita di opzioni Mibo

Mentre per l'acquisto di un'opzione non viene richiesto il versamento di alcun margine di garanzia, l'apertura di una posizione short (vendita di opzione) richiede il versamento di margini di garanzia e l'adeguamento di questi margini fino alla chiusura della posizione. I margini richiesti vengono calcolati in misura tale da garantire la possibilità per la Cassa di Compensazione di chiudere e liquidare le posizioni in caso di insolvenza dell'investitore.

Vediamo in dettaglio i margini richiesti dalla Cassa di Compensazione e Garanzia su una posizione short su un'opzione Mibo:

MARGINE SU PREMIO + MARGINE INIZIALE ORDINARIO

Margine su premio: rappresenta il costo che la CC&G sosterebbe se dovesse chiudere la posizione short sul mercato. Tale costo, aggiornato giornalmente, è quindi dato da:

prezzo di chiusura X n. posizioni aperte X moltiplicatore dell'opzione (2,5€ per le Mibo) (1)

Margine iniziale ordinario: rappresenta la perdita che la CC&G sosterebbe in caso di sensibili rialzi/ribassi del mercato.

Un esempio di gestione dei margini sulla vendita di opzioni Mibo

Supponiamo che un trader apra una posizione il giorno 1 vendendo un contratto di opzione sul MIB30, scadenza settembre e prezzo di esercizio 26.000, che quota 220 punti indice. Il trader mantiene la posizione aperta il secondo giorno, quando l'indice chiude a 25.200, e chiude la posizione il terzo giorno riacquistando il contratto a 120, con un guadagno di 250€ (100 X 2,5€). Come abbiamo anticipato, il trader dovrà versare alla CC&G (tramite il proprio intermediario) il margine su premio e il margine iniziale.

Giorno 1:

- **Margine su Premio:** A fine giornata la CC&G richiede il versamento del margine su premio che dalla formula (1) risulta pari a:

$$250 (\text{prezzo di chiusura}^1) \times (-1) (1 \text{ opzione venduta}) \times 2,5 (\text{moltiplicatore}) = - 625\text{€}$$

- **Margini ordinari iniziali:** per valutare il margine ordinario la CC&G ipotizza 10 scenari di variazione dei prezzi del sottostante (in questo caso del MIB30). Questi scenari vengono costruiti sulla base di possibili variazioni percentuali del sottostante, dove la massima percentuale di variazione viene stabilita dalla CC&G e detta "intervallo del margine". Per le Mibo l'intervallo del margine è il 9%, pertanto si simulano i valori dell'opzione corrispondenti a variazioni del MIB30 comprese tra -9% e +9%. Sulla base dei valori simulati del MIB30 la CC&G, quindi, valuta il prezzo teorico dell'opzione e seleziona lo scenario per il quale la perdita sarebbe maggiore:

$$\text{Margine ordinario iniziale} = (\text{valore teorico simulato dell'opzione} - \text{prezzo di chiusura}) \times \text{n. posizioni} \times \text{moltiplicatore} (2,5\text{€})$$

Nel caso della vendita di opzioni call le perdite potenziali aumentano all'aumentare del valore del sottostante, pertanto lo scenario peggiore è quello di un aumento del MIB30 del 9%. In questo caso il valore teorico dell'opzione simulato è 1.857 e pertanto il margine ordinario iniziale risulta:

$$\text{Margine ordinario iniziale} = (1.857 - 250) \times (-1) \times 2,5 = - 4.017,5\text{€}.$$

Giorno 2 e 3: così come per il giorno 1, il giorno 2 vengono calcolati il margine su premio e il margine iniziale. Il giorno 3, infine, con la chiusura della posizione i margini di garanzia vengono restituiti.

*Borsa Italiana
e Cassa di
Compensazione
e Garanzia*

Per la vendita di opzioni Mibo viene richiesto dalla Cassa di Compensazione e Garanzia il versamento dei margini iniziali, che vengono aggiornati al termine di ogni giornata e restituiti alla chiusura della posizione.

¹Il prezzo di chiusura delle opzioni viene calcolato ogni giorno dalla CC&G al termine della seduta di negoziazione. I prezzi di chiusura delle opzioni si possono trovare all'interno dei disp@y delle opzioni sulla sezione Derivati del sito www.borsaitaliana.it

Tabella 1 - Esempio: Margini di garanzia per la vendita di un'opzione call scadenza settembre 26000

Azione	Prezzo di negoziazione (punti indice)	Flusso monetario dell'opzione (€)	Giorno	Valore dell'indice (last, punti indice)	Prezzo di chiusura dell'opzione (punti indice)	Margine su premio (€)	Margine ord. iniziale (€)	Margine Tot. (€)	Entrate/uscite margine (€)
Vendita 1 call	220	550	1	25.500	250	-625	-4.018	-4.643	-4.643
			2	25.200	125	-313	-3.575	-3.888	755
Acquisto 1 call	-120	-300	3	25.150	115				3.888
Profitto/Perdita		250							

OPZIONI E VOLATILITÀ

OPZIONI – CLASSIFICA PER VOLUME SCAMBIATO – AGOSTO 2003

Le 5 opzioni su azioni più scambiate

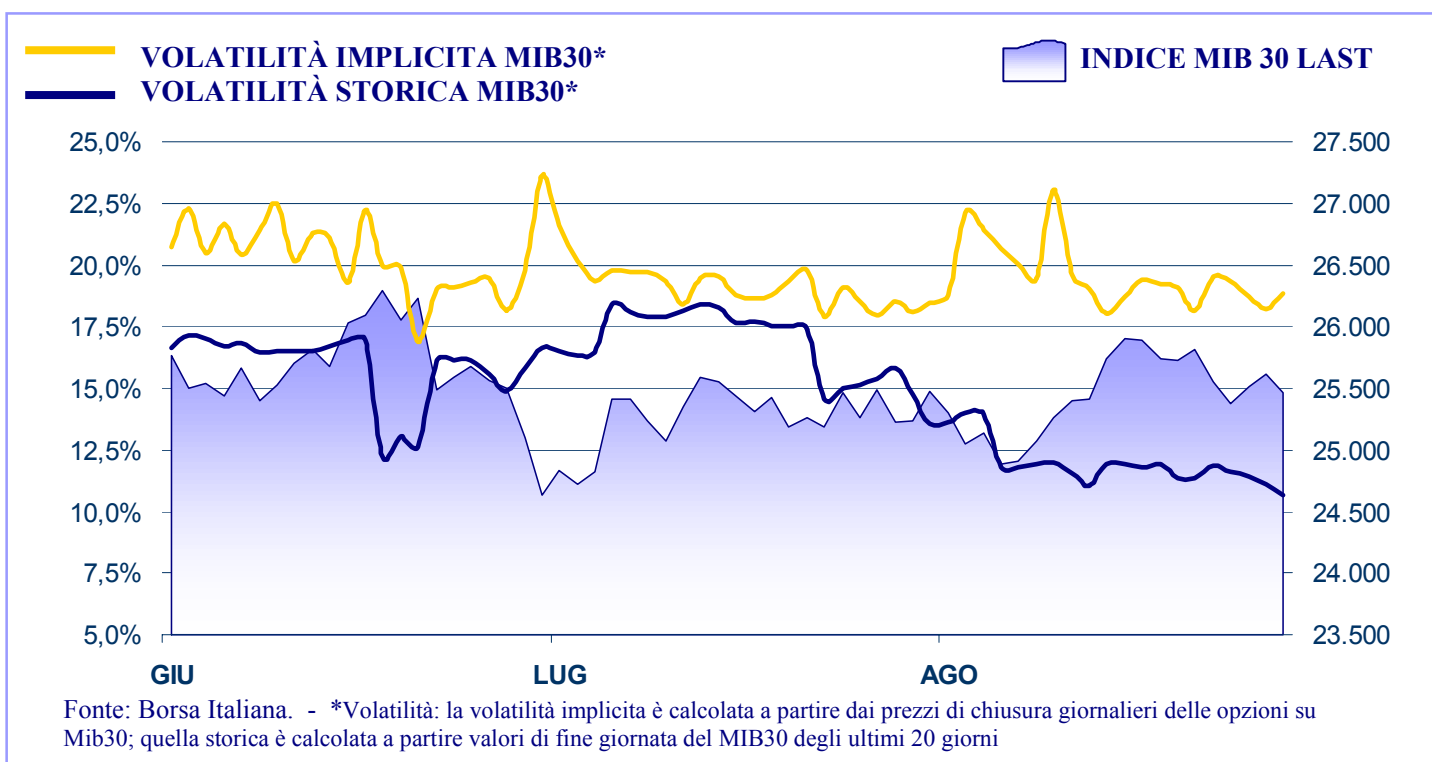
N.	Sottostante	Serie più scambiata*	Volume	% Tot.
1	STM	C 200309 20,0	9.688	1,9
2	STM	C 200309 22,0	8.078	1,6
3	Telecom Italia	P 200403 2,0	8.051	1,6
4	Generali	P 200309 20,0	7.127	1,4
5	Telecom Italia	C 200312 2,4	6.266	1,2
Totale opzioni su azioni			503.159	

Le 5 opzioni sull'indice MIB30 più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata *	Volume	% Tot.
1	Mib30	C 200309 25000	10.631	7,0%
2	Mib30	C 200309 27000	10.535	6,9%
3	Mib30	P 200309 26000	9.478	6,2%
4	Mib30	P 200309 24000	8.440	5,5%
5	Mib30	C 200309 23000	7.445	4,9%
Totale opzioni su indice			152.299	

Fonte: Borsa Italiana

- *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.



Dove trovi IDEMagazine:

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

www.borsaitaliana.it/ita/infomercati/derivati/newsletterpubblicazioni/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@borsaitaliana.it
www.borsaitaliana.it

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.

© Settembre 2003 - Borsa Italiana S.p.A. - Tutti i diritti sono riservati.