

Opzioni: Spazio, Tempo, Volatilità

Tutta la collezione di Giangiaco



L'ing. Giangiaco Rossi, toscano doc, è certamente uno dei più esperti trading in Opzioni in Italia.

Ritengo che questa collezione rappresenti una delle più grandi sintesi di finezza, logica, intuizione, astuzia tipica dei professionisti più esperti.

Il mio consiglio è di ponderare con attenzione parola per parola, fermarsi a riflettere, ritornare all'inizio.

Non perdetevi queste pagine.

Giangiaco, grazie per il tuo grande lavoro!

Francesco

Indice

Quant'è bella giovinezza	pag. 03
Avventure tra gli spazi multidimensionali	pag. 05
Tecnica e psicologia : un dualismo perenne nello sport e nella vita	pag. 08
La martingala: una serie numerica tanto semplice, quanto infernale	pag. 11
Il problema della rovina del giocatore: artificio di De Moivre	pag. 14
Il gioco dei tre bicchieri	pag. 16
Leva finanziaria e Futures	pag. 19
Fondamenti del trading direzionale con i Futures	pag. 22
Opzioni call: scenari possibili "nel durante" per Compratori e Venditori	pag. 25
A beneficio di Rossi e Verdi: comprare o vendere?	pag. 28
Opzioni: Tempo, spazio, volatilità (parte 1)	pag. 31
Opzioni: Tempo, spazio, volatilità (parte 2)	pag. 35
Opzioni: Tempo, spazio, volatilità (parte 3)	pag. 38
Put: quando si dice "duri a morire"!	pag. 41
Il Box Spread : una scatola di sicurezza per ogni evenienza	pag. 44
Fuori programma: un Panel da Nababbi (<i>Caranti</i>)	pag. 48
La Parità Call/Put: come si legano tra loro le opzioni ITM e le OTM - Parte 1^	pag. 53
La Parità Call/Put: come si legano tra loro le opzioni ITM e le OTM - Parte 2^	pag. 57
Opzioni: Tempo, spazio, volatilità (4^ parte)	pag. 63

Quant'è bella giovinezza ...



... che si fugge tuttavia! Chi vuol esser lieto, sia: di doman non c'è certezza ...

Così scriveva nell'ormai lontano Rinascimento un mio eccelso quasi conterraneo; e fin qui, detto oggi sembra una banalità e per certi versi, tutto sommato lo è: non c'è bisogno di scomodare Lorenzo il Magnifico per constatare l'impossibilità di prevedere il futuro, in tutti i campi della nostra vita. Il suo, comunque, è un invito aperto a godersi la vita **oggi** proprio per l'assoluta incertezza circa il **domani!**

Tuttavia, il grande Lorenzo, al riguardo dell'*oggi*, la faceva forse un po' troppo facile, come mi è venuto in mente rileggendo il bel contributo sul Paradosso di Schrödinger scritto dal nostro Caranti <http://www.francescocaranti.com/oltre-la-borsa/il-paradosso-di-schr%C3%B6dinger>.

Se prevedere il futuro è impossibile, è davvero così facile capire la realtà del presente? A quanto pare, no. Ci hanno provato in molti, con somma dedizione, in ogni epoca e civiltà, e tutto sommato anche con successo tenendo conto delle conoscenze di cui si disponeva al momento: dagli eleati Eraclito e Parmenide, primi pensatori di rilievo nel campo della metafisica, seguiti poi dai "colossi" greci Socrate, Platone e Aristotele, il cui pensiero ha imperversato e dettato legge per moltissimi secoli, addirittura fino al Rinascimento!; poi sono arrivati, per gradi successivi di evoluzione, i fautori del Determinismo, con la Meccanica Classica (da Newton a Lagrange), i cui limiti sono stati in parte superati dalla Meccanica Quantistica, nella quale si è cominciato a ragionare in termini di probabilità, e con questo riassumo la vasta carrellata riportata da Francesco sull'evoluzione delle nostre scienze.

Aggiungo solo che, in realtà, dei limiti della Meccanica Classica si erano ben resi conto già in molti, prima dell'avvento di Einstein e i "suoi" Relativisti: già i fondatori della Termodinamica classica, a cavallo del 1800, si erano resi perfettamente conto dell'impossibilità di studiare il moto di una particella secondo le leggi della Meccanica Razionale, e quindi hanno superato il concetto di "particella" per approdare a quello complessivo di "sistema" all'interno del quale avvengono le "trasformazioni" (in sintesi, risultato del moto di tutte le particelle componenti il sistema). I fautori della Relatività avranno senz'altro storto il naso schifati, di fronte ad un simile pressappochismo, ma in realtà quegli scienziati, a partire da Gay Lussac, Joule, Clausius, Carnot, Kelvin, il cui operato è troppo spesso sottovalutato, hanno ottenuto, a livello pratico, risultati a dir poco eccezionali, ed è solo grazie ai loro studi se la civiltà moderna dispone del livello tecnologico attuale ancora largamente dominato dal motore a scoppio e dalle centrali termoelettriche. Inoltre, anche l'Elettromagnetismo Classico, che si sviluppava pressappoco negli stessi decenni, con l'opera assolutamente straordinaria, tra gli altri, di Faraday e Maxwell, è arrivato davvero a poca distanza dai confini con il Relativismo.

Ricapitolando, allo stato attuale delle conoscenze, per spiegare la realtà in cui viviamo, quindi il nostro "oggi", disponiamo sostanzialmente della Meccanica Classica, della Termodinamica, dell'Elettromagnetismo Classico, ed infine della Meccanica Quantistica di varie generazioni (dai fondatori ricordati da Caranti, alle ultime frontiere): nell'insieme, è tanta roba! Eppure, quel povero gatto è riuscito a dimostrare, in modo incontrovertibile, che qualunque cosa possiamo fare per studiare un certo fenomeno, la nostra osservazione risulterà inevitabilmente viziata dal nostro stesso operato per compierla! E allora, tutto inutile? ... Ma nemmeno per idea: non dobbiamo dimenticarci che molti principi di scienze classiche quali Meccanica, Termodinamica

ed Elettromagnetismo sono tuttora assolutamente validi nella stragrande maggioranza delle nostre applicazioni tecnologiche ed ingegneristiche; tuttavia, i risultati di tali applicazioni non possono in alcun modo essere "garantiti" in termini di affidabilità proprio a causa di motivazioni non molto dissimili da paradosso del nostro gatto!

Per rendere l'idea, vi illustro un semplice esempio tratto dal mio campo, ovvero l'Ingegneria Civile. A chiunque di voi è senz'altro capitato di osservare una costruzione particolarmente ardita, quale un ponte o un grattacielo e di domandarsi **"ma siamo sicuri che regge?"** Ebbene, la risposta corretta è **"no"** ! E questo non vale solo per manufatti particolarmente affascinanti come il Ponte di Brooklyn o l'Empire State Building , ma anche per tutte le semplici costruzioni di cui fruiamo nella nostra vita quotidiana: case , uffici, strade , ecc. Con questo non intendo in alcun modo gettare tutti nel panico, non voglio beccarmi una denuncia per procurato allarme ma semplicemente spiegarvi, sia pure in modo molto semplificato, cosa sta dietro il concetto di "sicurezza" di una costruzione. Si basa sulla capacità dei materiali di resistere ad un certo tipo di azioni: ad esempio , la statistica mi dice che un cubetto di calcestruzzo di 15 cm di lato, se soggetto ad un carico verticale di 250kg/cm², si spacca . In realtà questo valore è frutto di uno studio statistico ed ha una varianza molto elevata: a me stesso è capitato, nell'attività lavorativa all'interno della mia azienda, di testare a rottura cubetti di calcestruzzo, certificato dal fornitore con resistenza caratteristica di 300 kg/cm² e vederli rompersi solo a 180 kg/cm² ! A complicare ulteriormente le cose è il comportamento del calcestruzzo in una struttura reale di travi e pilastri, ben diverso da quello nel cubetto da laboratorio. E allora, per cercare di uscirne, la normativa adotta un congruo coefficiente di sicurezza, imponendo ad esempio che un conglomerato cementizio con resistenza a rottura di 250 kg/cm² non possa "lavorare" ad una tensione maggiore di 85 kg/cm², valore ritenuto inferiore all'estremo inferiore della gaussiana centrata sul valore di resistenza a rottura. Ragionamenti del tutto simili valgono per le barre di acciaio per l'armatura, che non possono essere soggette ad una tensione maggiore di 2600 kg/cm², a fronte dei circa 4400 ai quali il materiale si snerva, perdendo la sua capacità portante; ed anche per travi e colonne di acciaio, fornite in profili commerciali di varie forme e dimensioni vale lo stesso asserto. L'accorto ingegnere strutturista, nel dimensionare una struttura, ad esempio un ponte, farà in modo che in nessun elemento della struttura medesima le tensioni dei materiali superino i valori di riferimento evitando al contempo, per motivi economici, di sovradimensionare: ma di più non può proprio fare.

Dopodiché, ultimata l'opera, il collaudatore eseguirà prove di carico non invasive per accertarsi della capacità portante della struttura, ed alcune prove a rottura su campioni di materiali provenienti dalla medesima partita utilizzata per la costruzione ma per conoscere realmente la capacità portante di quel ponte, dovrebbe caricarlo fino a portarlo a rottura ! L'aver portato a rottura i campioni da laboratorio non dà la totale garanzia di stabilità della struttura. Esattamente come lo sperimentatore di Schrödinger, che per vedere se il gatto è vivo o morto, altro non può fare che aprire la scatola!

Quindi, non rimane che prendere atto dell'esito favorevole del collaudo, e sperare che il ponte effettivamente sia in grado di resistere! E questo senza entrare nell'ambito della durabilità dell'opera nel tempo, che dipende da vari fattori e complica ulteriormente le cose. Molti miei colleghi, nel leggere queste righe, saranno tentati di accusarmi di terrorismo psicologico : ma, ahinoi, sfortunatamente per loro (e per me), nonostante che l'ingegnere strutturista abbia svolto coscienziosamente il proprio dovere, capita non di rado che le strutture crollino. In questa sede non sto a dilungarmi sulle cause che possono produrre simili eventi, ma purtroppo accadono, eccome.

L'ingegneria idraulica adotta un approccio completamente diverso: nel progettare una rete fognaria od un canale, si parte già dall'assunto che l'evento negativo tale da mandare l'opera in tilt inevitabilmente si verificherà. Si parte dalle statistiche sulla piovosità della zona, e si determina la dimensione del canale. Se si vuole spendere poco, ad esempio, si dimensionerà il canale per sopportare la massima portata pluviale avente tempo di ritorno 10 anni, se invece si ha la possibilità di spendere di più, lo si dimensiona per un tempo di ritorno di 50 anni, ottenendo una affidabilità totalmente diversa. Ma si resta comunque nell'ambito della probabilità: può benissimo accadere che un canale progettato per tempo di ritorno 50 anni tracimi due volte di fila in due mesi, e per i successivi 100 anni non accada alcun problema! Ma

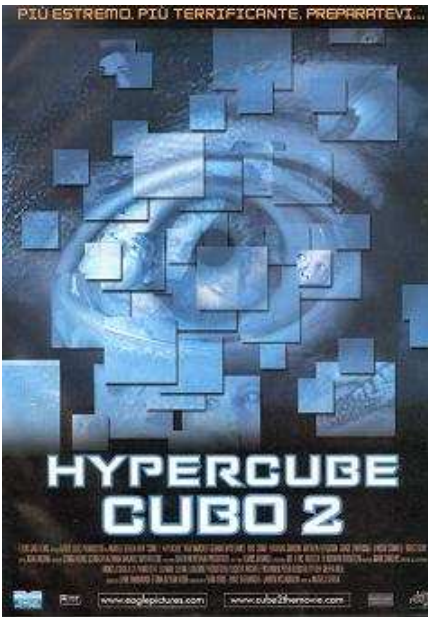
potrebbe anche succedere che il clima cambi completamente, e quindi le statistiche utilizzate per il progetto diventino carta straccia.

Comunque, utilizzando un simile approccio, il paradosso del nostro gatto viene tutto sommato eluso, ancorché si accetti in partenza una specie di sconfitta.

In conclusione, qualunque cosa si faccia nella vita, in qualunque campo si operi, le certezze assolute sono prerogativa degli stolti: per vivere bene, e cercare di capire il mondo e le sue regole, dobbiamo essere accorti, flessibili nel modificare le nostre convinzioni e cercare sempre di contenere al massimo gli effetti negativi delle avversità, che inevitabilmente si abatteranno sulle nostre esistenze. Sui molti concetti esposti, peraltro di notevole complessità, avremo sicuramente modo di tornare nei prossimi interventi, per adesso vi saluto con l'augurio che la lettura non vi abbia annoiato, e soprattutto di ritrovarvi numerosi nei nostri prossimi interventi che seguiranno.

Giangiaco Rossi

Avventure tra gli spazi multidimensionali.

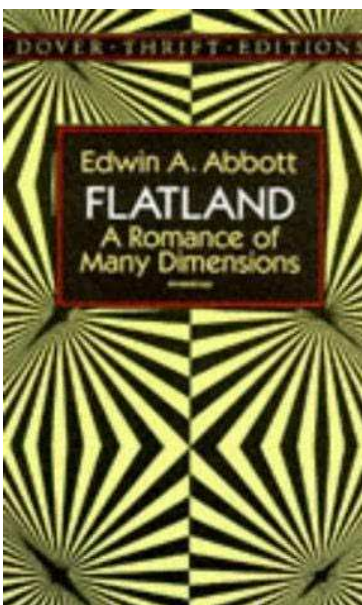


... l'ipercubo, un'entità geometrica di n lati con n maggiore di tre ...

Nei giorni scorsi, il nostro Caranti ci ha lasciati con le elucubrazioni del Sommo Poeta, il quale, come abbiamo visto, già nel Trecento ha, sia pure inconsapevolmente, introdotto il concetto di spazio multidimensionale nella sua rappresentazione dell'Universo che rimanda al concetto di **Ipersfera** <http://www.francescocaranti.com/oltre-la-borsa/l%E2%80%99empireo-e-le-ipersfere> . Da allora sono passati settecento anni, eppure nella nostra esistenza noi continuiamo a credere che le dimensioni oltre la terza siano concetti puramente astratti e che non possano avere alcuna rilevanza a livello pratico. Ciò perché i nostri sensi sono in grado di percepire solo le tre dimensioni spaziali.

In questo noi umani pecchiamo, se non di ignoranza, quantomeno un po' di presunzione, dal momento che diamo per scontato che l'Universo possa essere costituito solo nel modo in cui lo vediamo noi, applicando ancora **l'assioma di Parmenide**, secondo cui le cose sono per quello che appaiono: se non che da allora sono passati non secoli, ma millenni, e nel frattempo il mondo è andato avanti.

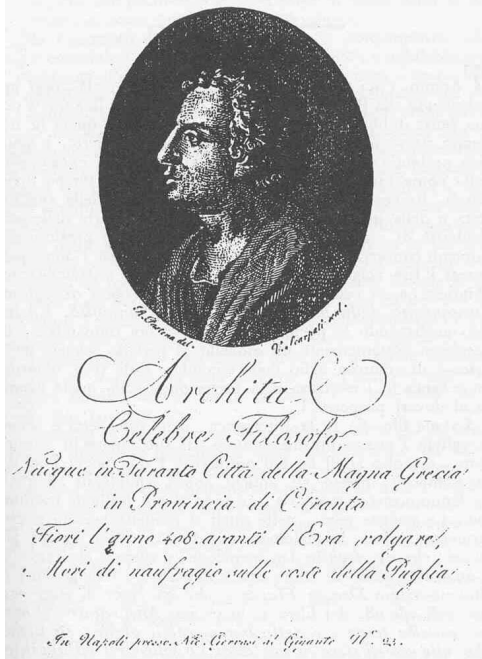
In matematica, la scienza astratta per eccellenza, l'utilizzo di funzioni a n variabili, con n numero qualunque maggiore di tre, è ormai da moltissimo tempo assolutamente un fatto di ordinaria amministrazione: talvolta, quando il numero delle variabili non è di molto superiore a tre, per aiutare lo studio di queste funzioni, vengono rappresentate graficamente nel piano, tramite assonometria tridimensionale, dove per comodità alcune variabili sono ipotizzate costanti, in quanto diversamente non sarebbe possibile: ma una simile rappresentazione non resta altro che una semplificazione per venire in qualche modo incontro ai modesti limiti della nostra percezione sensoriale, in realtà nessuno può essere sicuro della non esistenza di mondi in cui vivano entità in grado di percepire altre dimensioni! Ed in effetti, il nostro immaginario collettivo è stato sempre molto stuzzicato dalla possibile esistenza della "quarta dimensione".



A titolo di esempio, vale la pena citare un divertente racconto fantastico di **Edwin Abbott** intitolato "**Flatland**" (Mondo Piatto) scritto nel XIX secolo. L'autore narra le vicende di un mondo a due dimensioni, popolato da entità bidimensionali per le quali il piano è l'universo, quando inaspettatamente il Quadrato, il protagonista di maggior spicco, incontra la Sfera, proveniente da un mondo a tre dimensioni, la quale cerca, inizialmente senza successo, di convincerlo riguardo all'esistenza della Terza

Dimensione; tuttavia, qualche tempo dopo, lo stesso Quadrato non solo si convince, ma addirittura si "gasa" e cerca di andare oltre elaborando congetture sull'esistenza di mondi a quattro o cinque dimensioni, che la Sfera invece rifiuta in modo stizzito, dimostrandosi più miope e ottusa di una entità che vive in un mondo "inferiore"! ... Come a dire che le convinzioni di noi abitanti del Mondo a Tre Dimensioni sono dure a morire ma che comunque, nonostante la nostra fatica a "visualizzarle", la possibile esistenza di dimensioni superiori esiste davvero e ci affascina non poco.

Ed in effetti, già nella Fisica, una scienza complessa ma molto meno astratta della Matematica, è stato ampiamente riscontrato che per studiare il moto dei corpi, le sole **Equazioni Cardinali della Meccanica Razionale** non sono sufficienti (l'immagine a fianco è di **Archita da Taranto** – 400 a.c. filosofo pitagorico e fondatore della Meccanica Razionale).



Infatti i primi risultati del Relativismo hanno portato, per descrivere la posizione di un punto, l'esigenza di superare la classica terna di coordinate cartesiane x, y, z (vettore posizione, le cui derivate prima e seconda divengono rispettivamente Velocità ed Accelerazione) introducendo il Quadrivettore Spazio-Temporale, nel quale, oltre alle coordinate cartesiane x, y, z interviene il tempo, entità assolutamente indispensabile per lo studio del moto di un corpo in un sistema che è anche esso stesso in movimento rispetto ad un altro sistema la cui origine è ipotizzata coincidente con la sorgente della luce. Ebbene, pur senza dilungarmi inutilmente, mi limito a riportare i risultati principali a livello pratico cui si perviene determinando il moto nell'ipotesi semplificativa di velocità della luce costante (trasformazioni di Lorenz). In particolare, all'interno di un sistema in moto :

- a) I tempi propri si rallentano
- b) Le distanze si contraggono
- c) La massa e la quantità di moto aumentano.

A questo punto è intuibile come l'entità "tempo" assuma un ruolo centrale nella ricerca della quarta dimensione: c'è perfino chi identifica come tale il tempo stesso, tant'è che esistono bizzarre sculture in movimento definite dai loro autori impropriamente "quadridimensionali", la cui proiezione nello spazio tridimensionale altro non è che la loro posizione quando sono tenute ferme; tuttavia la nostra immaginazione, in tema di quarta dimensione e di tempo, si spinge molto più in là. Al riguardo, mi viene in mente un film di genere misto tra fantascienza e horror che ho visto alcuni anni fa, "**Cubo 2**" (Hypercube), basato sull'entità geometrica *ipercubo*, ovvero un *cubo n - dimensionale*, avente n lati con n maggiore di 3. La trama è costituita dalle vicende di una decina di strani personaggi di vario genere, dalla vecchietta smemorata, all'impiegata, al militare del Pentagono, che si ritrovano dentro una struttura misteriosa costituita da stanze cubiche nelle quali le leggi della Meccanica Classica non valgono più. Ciascun cubo ha delle porte che conducono ad altri cubi appartenenti a dimensioni parallele, tutto è indeterminato: il tempo stesso non è più oggettivo, dal momento che in alcuni cubi è rallentato, in altri è velocizzato e anche la forza di gravità è alterata. Ed ogni stanza, ovviamente, è costellata di trappole mortali che progressivamente riducono il numero dei superstiti che cercano la soluzione per uscire da quella mostruosa struttura, che ha una scadenza temporale raggiunta la quale è destinata ad implodere in se stessa come un buco nero. A mio avviso, il film è stato ingiustamente bocciato sia dal pubblico che dalla maggior parte della critica: è vero che l'idea dell'ipercubo poteva essere sfruttata meglio e che i principi della Meccanica Relativistica sono stati "applicati" in modo superficiale, ed alcune scene "splatter" sono improbabili, ma se non altro la pellicola ha il merito di mettere un po' in moto il cervello dello spettatore facendolo riflettere su temi complessi, quando nella maggior parte dei casi è atrofizzato da scialbe storielle amorose, film d'azione banali o commedie demenziali. Inoltre, il finale, seppure a detta di molti banale (l'uccisione della donna

che riesce a risolvere l'enigma, e quindi a scappare dagli oscuri e ignoti "manovratori") non può non far riflettere su un concetto: con il progredire della nostra conoscenza, noi ci illudiamo di avvicinarci sempre più alla Verità Assoluta, battezzata suggestivamente da Caranti nel precedente intervento come il "fuoco definitivo" ma tutte le volte che facciamo un passo significativo, ecco che un'entità superiore ci fa tornare brutalmente sulla terra dimostrandoci la nostra nullità, facendoci capire, a volte in modo bonario, a volte crudele o beffardo, quanto ancora siamo lontani, proprio noi che ci crediamo i dominatori dell'Universo!

Tuttavia io penso che a questa fantomatica Entità che ci sfida e ci fa piccoli - talvolta impietosamente - non dobbiamo altro che essere grati. E per quanto il nostro destino sia spesso quello di "rincorrere" le persone, i fatti e le esperienze non possiamo negare che ogni volta miglioriamo ed avanziamo un po', anche senza arrivar primi.

Bene, dopo queste riflessioni non mi rimane che ringraziarvi e invitarvi a continuare a seguirci con passione. Più avanti approfondiremo alcune tematiche che ci riguardano da vicino: in particolare l'utilizzo di funzioni a più variabili da applicare ai sistemi di trading. Un saluto a tutti, vi aspetto numerosi per i prossimi appuntamenti.

Giangiaco

Tecnica e psicologia : un dualismo perenne nello sport e nella vita.



... il vero retroscena dei "maledetti" rigori ...

A ognuno dei nostri amici lettori, appassionati di calcio e non, è di sicuro capitato di assistere a qualche partita dalla quale doveva obbligatoriamente uscire un vincitore, o per assegnare un titolo o per individuare una squadra qualificata al turno successivo in un torneo, dopo che i 90' regolamentari, e perfino i tempi supplementari, sono stati conclusi in parità dalle due squadre. In simili casi, all'arbitro altro non rimane che dare inizio alla cosiddetta "lotteria" dei calci di rigore consistente in una sequenza di 5 tiri dagli undici metri per squadra da eseguirsi in alternanza: al termine della serie, la squadra che avrà realizzato più reti avrà vinto, ed in caso di parità dopo il quinto tiro, si proseguirà ad oltranza fino al primo errore di uno dei tiratori, che decreterà la vittoria dell'avversario (*nella foto, l'errore di De Rossi contro la Spagna*). E' un momento indubbiamente emozionante, incredibilmente ricco di adrenalina e pathos: perfino mia nonna, che ha quasi 100 anni, e non ha mai seguito alcuna competizione calcistica, trova molto divertente un simile finale di partita, ed ogni volta che le si presenta la possibilità, si inchioda al televisore per seguire la sequenza dei calci di rigore.

Molti addetti ai lavori o semplici appassionati definiscono tale epilogo "lotteria", a causa della assoluta imprevedibilità dell'esito. O anche perché un tempo, prima dell'introduzione dei rigori, in caso di parità il vincitore veniva decretato letteralmente a sorte, tramite il lancio della monetina! Viene da dire che sono sempre meglio i rigori della monetina, metodo assolutamente crudele ed antisportivo, dato che i rigori almeno bisogna saperli calciare, e quindi la vittoria comunque contiene un criterio meritocratico; ma se fosse così, allora la squadra tecnicamente più dotata o più esperta vincerebbe sempre mentre invece la storia e la statistica mostrano una verità completamente diversa. O almeno, così dice uno studio su ben 260 partite risolte ai calci di rigore negli ultimi 30 anni, con ben 2.681 tiri, condotto dagli economisti spagnoli Jose Apesteguia e Ignacio Palacios-Huerta — rispettivamente della Universitat Pompeu Fabra di Barcellona e London School of Economics. Nello studio sono state prese in considerazione tutte le variabili possibili ed immaginabili che possono influenzare l'esito del confronto: prestigio e palmares delle squadre, età anagrafica ed esperienza di tiratori e portieri, fattore campo, la squadra che ha giocato meglio durante la partita, ecc. . E sapete qual è l'unico fattore che ha una notevole rilevanza? Ebbene, questo è **l'ordine dei tiri: la statistica dimostra in modo inconfutabile che in 60 casi su 100 a prevalere è stata la squadra che ha iniziato a calciare per prima**. E' vero che entrambe le squadre hanno a disposizione lo stesso numero di rigori, e quindi l'ordine non dovrebbe fare la differenza, ma a quel punto entrano in ballo le componenti irrazionali della natura umana: in effetti, una volta che il primo rigore è stato calciato e magari è entrato il secondo tiratore per la squadra avversaria, a quel punto **sa** che deve necessariamente segnare, altrimenti la sua squadra si troverà sotto di un goal, e questo aumenta in modo notevole la sua pressione psicologica e con essa la probabilità di calciare male il suo rigore. Inoltre il quadro psicologico appena descritto, ovvero di sollievo per chi ha calciato (e realizzato) per primo, e di allarme per chi deve calciare per secondo, si modifica a sfavore della squadra che calcia per seconda, all'avanzare della sequenza, fino a consegnare un fardello psicologico pesantissimo a chi deve calciare per secondo il quarto ed il quinto rigore. Ed in effetti sembra incredibile come in queste sequenze la percentuale di rigori sbagliati sia notevolmente più alta rispetto a quelli calciati durante le

partite, eppure succede anche a grandissimi campioni specializzati nei tiri dal dischetto, non solo a chi "rigorista" ufficiale non è, ma si ritrova a dover calciare; inutile stare a fare esempi, gli annali calcistici sono pieni di acclarati campioni messi alla gogna per aver fallito un rigore decisivo ... anche nomi del calibro di Baggio, Trezeguet e Beckam per ricordare protagonisti della storia recente del calcio internazionale. Assai più limitata, in questo studio statistico, l'importanza dell'abilità dei portieri: in effetti, è vero che un portiere più forte in teoria dovrebbe parare più rigori, ma lo è ancor di più se il tiro dal dischetto è scoccato con sufficiente forza e precisione: il portiere non ha scampo. Se infatti non prova ad anticipare la parata buttandosi da una parte ed attende la partenza del tiro, non avrà mai il tempo di andarlo a prendere, se è ben eseguito. Ma se viceversa prova ad anticipare e si tuffa prima e il tiratore non "abbocca" a quest'ultimo non rimane altro che calciare comodamente in rete



dalla parte opposta del portiere che a quel punto è già accovacciato sull'erba maldestramente fuori posizione (come si dice in gergo, "spiazzato")! Queste considerazioni puramente tecniche depongono nettamente a sfavore del portiere, che fondamentalmente può solo sperare che il tiratore avversario commetta un errore; tuttavia, soprattutto dopo 120' giocati allo spasimo con una posta in gioco elevatissima e magari con le gambe piene di acido lattico ed in preda ai crampi, per il tiratore la porta sembra piccola ed il portiere assai grande, oltretutto, proprio perché il portiere non ha nulla da perdere, essendo normale che un rigore venga segnato, la pressione psicologica grava esclusivamente sul tiratore. Da ciò deriva che calciare male un rigore non è poi così difficile, dopodiché il quadro che si delinea nel momento in cui l'arbitro insieme ai due capitani sorteggia l'ordine di esecuzione dei tiri fa il resto (*nella foto, il portiere della*

Juventus e della Nazionale Gianluigi Buffon). Sia ben chiaro: il risultato dello studio statistico citato non deve essere preso per oro colato: non mi va di finire in prigione per avervi invitato a scommettere "dal vivo" sull'esito di un confronto ai rigori puntando il vostro denaro sulla squadra che tirerà per prima. La storia è piena di celebri partite in cui la squadra che ha calcciato per prima ha avuto la peggio.

A titolo di esempio ricordo due eventi per i quali ancora, rispettivamente da compatriota e da tifoso sono rimasto indispettito: la finale dei mondiali Usa 1994 Italia - Brasile e la finale di Champions League 2003 di Manchester tra Milan e Juventus.

A proposito della sciagurata finale di Usa 1994, approfitto di questa occasione per spezzare una lancia a favore di **Roberto Baggio**, che fu letteralmente massacrato dai media per aver fallito in malo modo l'ultimo rigore, consentendo al Brasile di mettere le mani sulla Coppa del Mondo: non tutti ricordano che fu solo grazie alle giocate fenomenali di Baggio che la sgangherata banda di Arrigo Sacchi arrivò a giocarsi la finale, ma soprattutto che nel momento in cui toccò a lui calciare l'ultimo rigore c'erano già stati gli errori di **Baresi** e **Massaro**, e quindi la frittata era praticamente già fatta, in quanto anche avesse segnato sarebbe stato indispensabile il successivo errore del Brasile. Da ciò è facile comprendere come il suo quadro psicologico nel momento di calciare fosse particolarmente delicato, proprio perché perfettamente consapevole che anche un suo gol molto probabilmente non sarebbe servito a nulla. Bisogna tuttavia ammettere che gli uscì un tiro inguardabile, più simile ad un calcio piazzato di rugby che ad un rigore, per quanto alto sorvolò la traversa: nulla a che vedere con il suo tipico rigore costituito da una implacabile rasoziata a pelo d'erba e a fil di palo che il portiere può solo osservare finire in rete!

Quindi, tirare per primi i rigori certamente non garantisce di vincere sempre, ma comunque migliora il quadro psicologico ed aumenta le probabilità di un 20% ... e ciò non è poco.

E questo, da molto prima del recentissimo studio dei due economisti spagnoli, i calciatori ed allenatori l'hanno sempre saputo. La dimostrazione sta nel fatto che nel momento di scegliere l'ordine dei tiri, il vincitore del sorteggio sceglie **quasi sempre** di tirare per primo. Questo perché anche i campioni del calcio sono perfettamente consapevoli dei limiti della psicologia umana la cui importanza va ben al di là di quella della tecnica, e di conseguenza scelgono, se ne hanno la possibilità, di porsi in un quadro psicologico migliore e con il maggior numero

possibile di probabilità a favore. E' d'obbligo il "quasi sempre": ad esempio, nel recentissimo quarto di finale del Campionato Europeo appena terminato, finito male ai rigori contro la Spagna, poi laureatasi brillantemente Campione d'Europa, il nostro portiere e capitano **Buffon**, dopo aver vinto il sorteggio alla monetina contro il suo collega spagnolo **Casillas** (già brillante protagonista in partita, con una parata incredibile che ha evitato un gol praticamente sicuro), ha stranamente scelto che a calciare per primi fossero gli spagnoli.

Il perché abbia preso una decisione così "folle" credo non lo sapremo mai. A me viene spontaneo pensare che potrebbe avere un po' peccato di presunzione pensando di parare più rigori, in particolare i primi, dato che è il portiere più forte del mondo ed i tiratori spagnoli, ancorché bravi, erano tutti ragazzi giovanissimi poco più che ventenni che avrebbero anche potuto trovarsi in disagio. Ma in quel momento, con la sua decisione dopo la monetina, le probabilità dell'Italia di rivincere erano calate del 20%, e neanche a farlo apposta, poco dopo abbiamo perso! *(nella foto, Roberto Donadoni, "vittima" della lotteria dei rigori sia da*



giocatore nel mondiale Italia 90, che da allenatore, nel recente Europeo 2008). Due anni prima, invece, nella finale dei Mondiali di Berlino contro la Francia, capitano Cannavaro, dopo aver vinto il sorteggio, scelse saggiamente di far battere per primi i suoi e così l'Italia divenne Campione del Mondo grazie

anche all' errore di Trezeguet che centrò la traversa ipnotizzato dal suo compagno di squadra Buffon.

Quale insegnamento trarre da questo studio statistico sui calci di rigore? Beh, innanzitutto, che dobbiamo essere perfettamente consapevoli dei nostri limiti psicologici. La consapevolezza non è sufficiente ad eliminare l'irrazionalità ma può essere usata per controllarla o per lo meno per non esserne sempre la vittima designata. Se accade a campioni di fama internazionale di essere vittime della propria irrazionalità, figuriamoci a dei comuni mortali quali la maggior parte di noi, vien da dire.

Eppure ce la possiamo fare. Qualunque cosa si faccia nella vita, non esiste alcuna ricetta magica per vincere sempre, tuttavia, e avrete modo di sperimentarlo di persona, la consapevolezza aiuta non poco: sono molte le situazioni in cui ci si misura con un contendente di vario genere, ed è possibile condurre il gioco mantenendo un vantaggio in termini psicologici e di probabilità.

Ad esempio, su queste pagine avete letto l'articolo di Caranti sul teorema del NIM, il cui protagonista, forte della conoscenza delle regole matematiche del gioco, era praticamente imbattibile <http://www.francescocaranti.com/oltre-la-borsa/il-nim-e-il-teorema-di-sprague-grundy>

E' vero che lui partiva da una posizione di vantaggio in quanto nessuno dei suoi avversari conosceva come lui la matematica del gioco, e quindi l'esempio è un po' troppo ottimistico rispetto ai confronti che dobbiamo giocarci nella nostra vita. Tuttavia emerge in modo chiaro che possedere la conoscenza delle regole del gioco, e la consapevolezza dei nostri limiti, in particolare psicologici, ci può consentire di "giocare" mettendo noi stessi in una posizione di vantaggio e la nostra controparte in una posizione di svantaggio, e quindi, pur senza alcuna certezza di vincere, di condurre il gioco con le probabilità a nostro favore. Provare per credere!

Giangiacomo Rossi

La martingala: una serie numerica tanto semplice, quanto infernale.



... ovvero, come trasformare una serata divertente al casinò in un incubo! ...

Benissimo! Finalmente il nostro Guru ha cominciato a parlare di Matematica dei Giochi e dell'Azzardo, e allora, tanto per restare in tema, "piatto ricco, mi ci ficco!" ... non aspettavo altro!

E così mi rifaccio al contributo di Caranti RF5 (Natura, quantità, qualità e Rapporti Aurei) <http://www.francescocaranti.com/opzioni/rf5-natura-quantit%C3%A0-qualit%C3%A0-e-rapporti-aurei> dedicato alle successioni numeriche in cui è stato illustrato come esse possano essere applicate in modo proficuo alla comprensione di molti fenomeni naturali.

Abbiamo visto come anche i casi più complessi e apparentemente impossibili da interpretare su basi scientifiche, quali ad esempio la procreazione dei conigli, che, se vengono studiati nell'ottica giusta, rispondono a leggi ben precise.

Nell'esempio appena citato, si è visto che il numero dei conigli cresce secondo una progressione ben precisa, ovvero la serie di Fibonacci! Incredibile, ma vero! La serie di Fibonacci, ovvero quella particolare sequenza in cui ogni numero è pari alla somma dei due che lo precedono, e che, come detto da Caranti, ha l'altra particolarissima proprietà secondo cui il rapporto tra ogni numero e il precedente è circa pari a 1.61, è una progressione che non si può definire "lineare", ovvero crescente in modo proporzionale all'aumentare di n, ma neppure propriamente "geometrica": ancorché piuttosto "ripida", come si deduce osservando il suo grafico riportato nell'articolo citato, al tendere di n ad infinito, il limite della successione tende in ogni caso al numero irrazionale pari circa a 1.6, detto **sezione aurea**.

Nota:

*A voler essere pignoli, col termine **sezione aurea** si indica il rapporto fra due grandezze diverse, di cui la maggiore è medio proporzionale tra la minore e la loro somma.*

Si rispetta questa proporzione: $((a+b) : a = a : b)$, il cui rapporto vale circa 1.6180339.

L'equazione esatta risponde alla formula: $(1 + \text{radice } 5) : 2$.

Si tratta di un numero irrazionale che si approssima con grande precisione ai termini della successione di Fibonacci.

Veniamo ora ad una successione molto più banale e conseguentemente meno affascinante dal punto di vista matematico, ovvero **quella a partire da 1 in cui ogni numero è doppio del precedente** :

1,2,4,8,16,32,64,128,256, ecc. Una simile successione ci riguarda molto da vicino nell'ambito del rischio finanziario, in particolare nel campo del gioco d'azzardo, ma non solo, come vedremo più approfonditamente nei futuri lavori. Supponiamo di cimentarci in un qualunque gioco in cui, una volta effettuata la puntata, si ha una probabilità su due di vincere, ad esempio il gioco più semplice eseguibile con la Roulette: Rosso o Nero.

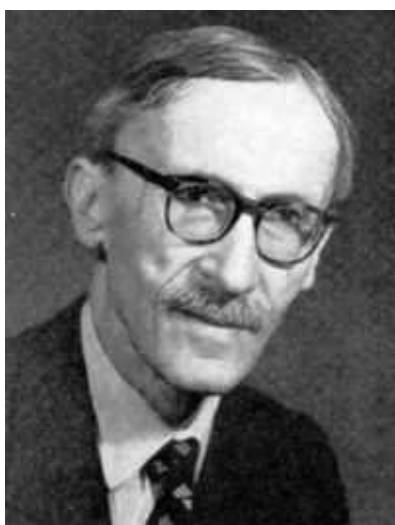


Per semplicità di esposizione, escludiamo la possibilità dello ZERO sulle roulette europee e del DOPPIO ZERO sulle roulette di Las Vegas.

Fatta questa esclusione, siccome per ciascuna puntata si ha una probabilità su due, viene spontaneo credere che al crescere del numero di lanci della pallina, il numero delle volte in cui escono rispettivamente il Rosso e il Nero tendano a equivalersi. Ed in effetti così è, secondo la teoria delle probabilità. Sulla base di questa ipotesi, è possibile sviluppare varie progressioni della somma di denaro impiegata nelle puntate con lo scopo di riportare, dopo un elevato numero di puntate, comunque un risultato positivo.

La più semplice, ma anche potenzialmente devastante (per le casse del giocatore!) è la cosiddetta **martingala**, che consiste nel raddoppio della posta dopo ogni puntata perdente. Si inizia con il puntare 1 € sul Rosso, in caso di esito negativo si puntano 2 € sempre sul Rosso, in caso di ulteriore esito negativo, si puntano 4 €.

Se in questo caso la giocata ha avuto buon esito, la vincita di 4 € compenserà la precedente perdita complessiva di 3 € maturata fin lì. Ed a quel punto si riparte.



(Paul Pierre Levy, fondatore della teoria della martingala)

Il grave errore che può essere commesso dal giocatore è credere che il numero di giocate avverse sia necessariamente piccolo: se così fosse, il metodo della martingala condurrebbe ad una vincita praticamente certa, ancorché molto contenuta.

Nella realtà, l'applicazione indiscriminata di tale strategia ha portato forti perdite, secondo gli studi effettuati dal matematico e statistico francese **Paul Pierre Levy**, il quale ha monitorato le performance di un nutrito gruppo di scommettitori francesi nel gioco del Testa o Croce. Ed in effetti, se torniamo all'esempio della Roulette, accurate statistiche dimostrano che si sono avute sequenze di uscita dello stesso colore anche per 20 - 21 volte di fila! Vediamo cosa significa tradotto in soldi persi: se si parte da 1 €, e si perde 20 volte di fila, raddoppiando ogni volta la posta, solo alla giocata n° 20 si è perso 524.288 €, mentre la perdita

complessiva è stata e 1.048.575 €. Cifre che sono una vera e propria mostruosità, eppure non c'è alcun errore: altro non è che il risultato di una progressione di tipo esponenziale (2 elevato alla n-esima potenza), molto più veloce di quella di Fibonacci, il cui ventesimo numero è "solo" 10.946!

L'aspetto più inquietante che si riscontra nell'applicazione di una simile progressione nelle puntate è la crescita esponenziale del rischio, a fronte di una vincita che diviene sempre più irrisoria rispetto all'ammontare della cifra rischiate: se, riprendendo l'esempio delle 20 puntate perdenti sullo stesso colore alla Roulette, alla 21° si riuscisse finalmente a vincere, la vincita complessiva maturata sarebbe la miseria di 1 €, dopo aver rischiato una perdita di oltre 2 milioni di euro! Non ha alcun senso.

L'unico sistema davvero infallibile per vincere sempre applicando la martingala in modo indiscriminato sarebbe disporre di capitale infinito, per poter raddoppiare la posta continuante fin quando non vinciamo, ed ovviamente nessuno può vantare una disponibilità simile.

Dobbiamo comunque guardare anche l'altra faccia della medaglia: se è vero che è possibile, per il giocatore, perdere cifre assolutamente colossali scommettendo in martingala, è anche vero che affinché ciò si materializzi, occorre un bel po' di sfortuna, ovvero, grande fortuna da parte del banco.

E' infatti uso comune, da parte di molti casinò, porre dei paletti alla progressione delle puntate: ad esempio, alcuni non permettono di giocare in martingala più di sei volte. La motivazione addotta è in genere il proposito di salvaguardare le tasche del giocatore, impedendo che si rovini. Davvero lodevole, verrebbe da dire...sono quasi sopraffatto dalla commozione, nel vedere un simile spirito umanitario da parte della direzione del casinò! Non sarà invece che la martingala viene temuta dal banco, proprio perché, salvo sequenze assolutamente straordinarie, porta le probabilità dalla parte del giocatore, e quindi è preferibile stopparla?

Difficile rispondere ad un simile quesito: è troppo semplicistico dire "il banco vince sempre", io personalmente sono portato a dire che non è vero né il primo asserto, né l'altro, in quanto secondo gli sviluppi più moderni, su base statistica della teoria dei giochi d'azzardo, il valore atteso di ogni strategia attuata dal giocatore, alla fine, è zero: non esiste alcun sistema "vincente", ma, in modo speculare, nemmeno "perdente", quindi nel lungo periodo giocatore e banco dovrebbero fare pari e patta.

Questo tuttavia vale se il giocatore applica in modo rigoroso il metodo che ha stabilito a tavolino: sfortunatamente, il più delle volte, durante il gioco perde la lucidità necessaria, e allora la faccenda finisce male!

Ma se non ricordo male il palinsesto di questo Portale, la prossima volta Caranti farà un salto in Russia per parlarci del Paradosso di **San Pietroburgo**, la vera summa del problema del Testa e Croce.
A presto, non dimenticate di seguire il nostro lavoro!

Giangiaco



Paradosso di **San Pietroburgo**,

Il problema della rovina del giocatore: artificio di De Moivre e De Finetti.



Nei precedenti interventi siamo entrati nel vivo delle serie numeriche, sviscerandone aspetti diversi e facendo vedere come possano essere affascinanti ma anche altrettanto pericolose. Quest'oggi ve ne presento una davvero particolare, la cui comprensione costituisce il cardine della consapevolezza in materia di rischio finanziario: che si tratti di gioco d'azzardo, Borsa, o qualunque altro tipo di investimento (immobili, metalli, commodities) non fa alcuna differenza. Abbiamo visto nel precedente contributo dedicato alle scommesse in Martingala che è decisamente facile ridursi in rovina se si scommette in modo scriteriato incrementando esponenzialmente la posta.

Gli psicologi hanno studiato la dipendenza dal gioco d'azzardo (nella quale può annoverarsi anche l'operatività scriteriata in Borsa) riscontrando come sia proprio l'incremento abnorme della posta a provocare la rovina del giocatore.

Si sentono molto spesso tante storie che hanno epiloghi terribili e rovinosi quali disastri nel bilancio familiare, incomprensioni, disperazione.

E si è visto come la progressione delle puntate, e quindi delle possibili perdite, nella **Martingala** sia davvero impressionante: per l'appunto, esponenziale. Tuttavia con l'intervento di oggi vi illustriamo come non sia affatto necessario tenere un comportamento tanto irresponsabile per ridursi in rovina, anzi, che il pericolo di rovina sia costantemente in agguato anche nel momento in cui crediamo di mantenere la situazione sotto controllo.

Iniziamo con l'esaminare questa serie numerica, arrotondando alla seconda cifra decimale per i numeri razionali : **1, 1.11, 1.25, 1.42, 1.66, 2, 2.5, 3.3, 5, 10, infinito.**

Non contiene altri numeri dato che è già finita così. La formula che la genera è questa:

$n_{n+1} = 100 / (100 - n)$, con n multiplo di 10.

La scelta di considerare solo numeri multipli di 10 avviene puramente a titolo esemplificativo, in realtà, anche considerando tutti i numeri interi, il concetto non cambia: il denominatore, affinché la serie abbia senso, può arrivare al più allo zero, quindi in ogni caso, al raggiungimento dell'infinito, che avviene molto rapidamente, assai più che nella Martingala ... e così la serie finisce.

Prendiamo quindi come esempio la serie comprendente solo i numeri generati dai multipli di 10, che è una particolare sottoserie di quella globale ma ne incarna le proprietà fondamentali.

Questa serie altro non è che il **rapporto tra 100, e il complemento a 100 del numero generante.**

Veniamo ora al significato che assume tale serie nell'ambito del Rischio Finanziario.

Il "complemento a 100" può essere interpretato come **ciò che resta di un capitale inizialmente pari a 100 dopo una perdita.** Il numero della serie, invece, indica **il rapporto tra 100 e il capitale restante, ovvero quanto quest'ultimo dovrebbe incrementare per ripristinare il capitale iniziale.**

Iniziamo a commentare i numeri generati dalla serie, alla luce di questa interpretazione: **con n = 10, il complemento a 100 è 90, e il numero generato è 1.11.**

Ciò significa che se nel corso di un investimento - o di una sequenza di gioco d'azzardo - si è perso il 10% del capitale, per recuperare la perdita la performance del capitale restante pari a 90 dovrà essere **dell'11% , e non del 10%** come molti erroneamente credono!

Vabbè, si tratta di un'inezia, direbbero quelli che non conoscono le regole del gioco: cosa vuoi che sia un misero punto percentuale?

Ok, passiamo al secondo numero: 1.25 generato da 20 ... complemento a 100 pari a 80. Ovvero, dopo aver perso il 20%, la performance da effettuare per ripristinare il capitale iniziale sarà del 25% e non del 20%. E qui l'ignaro investitore che riteneva un'inezia insignificante la differenza tra 10 e 11% del caso precedente comincia a nutrire qualche dubbio.

Per convincerlo ulteriormente, non basta altro che proseguire: dopo aver perso il 30, il 40 e il 50% del capitale iniziale, la performance necessaria per ripristinarlo dovrà essere pari rispettivamente al 42, al 66 ed al 100% !!! ... e così via fino alla rovina totale, quando resta il 10% del capitale che necessiterebbe un recupero del 900%, e non del 90%, ed a finire con l'azzeramento del capitale.

Non è necessario incrementare esponenzialmente i rischi per ridursi in rovina: è sufficiente semplicemente continuare a perdere. Io ci sono passato, e vi assicuro che non si sta per nulla bene in simili momenti, nonostante sia riuscito ad invertire la rotta già dopo il terzo scalino verso l'inferno! In quei frangenti quello che ti annienta non è solo la perdita monetaria, ma anche la dilapidazione del cosiddetto "**capitale psicologico**": si perdono le proprie certezze, la propria autostima ("sono un perdente, una nullità"), si calpesta la propria dignità, con tutto quello che ne consegue a livello personale e di relazioni con il mondo esterno.

Questo è il cosiddetto problema della **rovina del giocatore**, ampiamente illustrato nella letteratura nell'**artificio di De Moivre** (Abraham de Moivre: Vitry le François 1667 - Londra 1754) ripreso da **Bruno De Finetti** (Innsbruck: 1906 - Roma 1985) "*La probabilità non è nient'altro che il grado di fiducia - speranza, timore- nel fatto che qualcosa di atteso - temuto, o sperato, o indifferente - si verifichi e risulti "vero"*.



Per cui l'investitore (o giocatore) in perdita, al crescere della medesima, si ritrova sulle spalle un macigno che diviene sempre più pesante. E ciò condiziona anche la sua lucidità, facendogli commettere scelte scriteriate, e conseguentemente, accelerando il processo della rovina.

Quanto fin qui esposto dimostra come - senza un più che solido retroterra culturale in materia di consapevolezza del rischio finanziario - l'investitore (o il giocatore) sia destinato inevitabilmente a soccombere. L'unico sistema possibile per salvarsi dalla mannaia della legge della rovina statistica potrebbe essere questo:

- 1) Evitare di perdere all'inizio per non dover subito essere costretti a rincorrere
- 2) Se proprio si deve perdere, cercare di perdere molto poco!

Chi non ce la fa a conseguire gli obiettivi 1 e 2, non ha scampo.

Facile? Assolutamente no, è difficilissimo!

Per il punto 1, l'obiettivo si può raggiungere solo grazie ad una assoluta padronanza delle regole del gioco ed alla conoscenza delle migliori strategie, a seconda del momento, per spostare le probabilità a proprio favore. Tutto estremamente difficile, ma possibile.

Per il punto 2, entra in ballo il rapporto tra rischio e rendimento: l'ideale sarebbe impostare strategie di gioco in cui si rischia poco e si vince molto, ma fondandosi su ipotesi che abbiano concrete possibilità di materializzarsi, non robe tipo comprare migliaia di biglietti alla lotteria. Anche questo è estremamente difficile, ma comunque possibile.

Con questo vi ringrazio per l'attenzione e vi aspetto numerosi per i prossimi interventi che seguiranno. I concetti esposti quest'oggi verranno sicuramente ripresi ed approfonditi, in particolare dal nostro master **Caranti** che, come nessuno altri, conosce perfettamente questi meccanismi infernali.

Giangiaco Rossi

Il gioco dei tre bicchieri.



... quando la realtà matematica che ci circonda è molto meno banale di quanto sembri ...

Abbiamo visto, nei precedenti articoli, specialmente in quelli di Caranti dedicati ai giochi d'azzardo, dal **NIM** al **Lotto**, passando per il **Chuck a Luck**, quanto la matematica dietro a simili giochi sia complessa, e per certi versi diabolica nei confronti del giocatore.

Quest'oggi vi voglio presentare un giochino molto più elementare, che penso sia familiare un po' a tutti, in particolare durante il periodo delle vacanze estive, essendo frequentemente praticato da improvvisati "banchi" sui lungomare della riviera.

Si tratta del "**gioco dei tre bicchieri**": il banco mostra tre bicchieri al giocatore (o altri contenitori, ad esempio i gusci di noce della foto), sotto uno dei quali si nasconde una pallina, diversamente dagli altri due sotto i quali non c'è nulla. Il giocatore deve indovinare sotto quale dei tre si nasconda la pallina; a questo punto il banco scopre uno dei due bicchieri vuoti, ed invita il giocatore a confermare la propria scelta oppure a modificarla. A questo punto il giocatore deve decidere cosa conviene fare, e per farlo deve saper rispondere a due domande:

- 1) Conviene confermare la scelta del bicchiere iniziale, oppure modificarla, oppure è indifferente?
- 2) Qual è nei due casi la probabilità di trovare la pallina?

Il gioco sembra di una tale elementarità che più elementare non si può, ma in realtà contiene diversi livelli di difficoltà logica.

Il **primo**, superato presumibilmente da chiunque, consiste nel capire che all'inizio la probabilità di trovare la pallina è pari a $1/3$, e per questo non c'è bisogno di grandi capacità matematiche, basta un briciolo di buon senso!

Supera invece il **secondo** livello chi riesce a capire che non si può rispondere alla prima domanda se non si sa rispondere alla seconda: chi modifichi la propria giocata iniziale in base ad una scelta di puro istinto, non supportata dalla conoscenza delle probabilità, e casualmente trovi la pallina, avrà solo avuto fortuna, o meglio, il suo intuito gli ha fatto capire che conveniva cambiare, ma senza sapere il perché.

Infine, supera il **terzo livello** chi sa dare entrambe le risposte corrette.

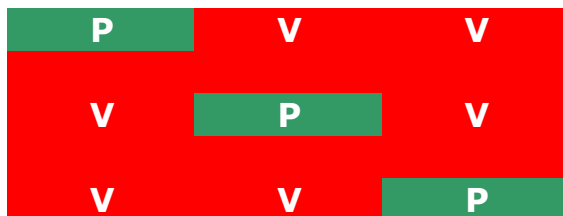
Verrebbe spontaneo, in seguito ad una analisi superficiale del problema, credere che sia indifferente confermare il bicchiere scelto all'inizio oppure cambiarlo, in quanto, dopo che uno dei due bicchieri vuoti è stato scoperto dal banco, la probabilità di trovare la pallina sia pari al 50% per ciascuno dei due bicchieri rimasti sul tavolo.

In realtà non è così. Il banco, scoprendo un bicchiere, ci dice qualcosina in più del semplice fatto che la pallina non è lì, e a fare la differenza è il riuscire a impossessarsi di questa informazione aggiuntiva ed utilizzarla al meglio: il più delle volte il giocatore non ci riesce ed il banco riesce a farla franca.

Provate voi per esercizio a trovare la soluzione: se dopo esservi spremuti per un po' non ci siete riusciti e vi arrendete, oppure ci siete riusciti e volete la conferma, passate pure alla pagina successiva © !!!

Seconda pagina

Bene, come promesso, vi do la soluzione del giochino. Se denominiamo **P** il bicchiere con dentro la pallina, e **V** i bicchieri vuoti, i casi possibili sono questi :



Nel momento in cui scegliamo un bicchiere, abbiamo ovviamente la probabilità di $1/3$ a nostro favore di trovare la pallina. Successivamente, quando il banco scoperchia uno dei bicchieri vuoti, se il giocatore confermasse il bicchiere scelto avrebbe sì una probabilità su due che la pallina sia in uno dei bicchieri rimasti oppure no, *ma rispetto allo schema di gioco iniziale non muterebbe di una virgola la sua probabilità a favore, che rimarrebbe di $1/3$* . Sta proprio qui il nocciolo, in quanto, così facendo, il giocatore non sfrutterebbe in alcun modo l'informazione che il banco gli offre scoperchiando uno dei bicchieri vuoti. Infatti, nel momento in cui un bicchiere vuoto viene scoperto, il banco non svela solo che la pallina non è lì, ma anche, implicitamente, **che non avrebbe potuto scoperchiare l'altro, perché lì sotto c'è la pallina**.

Se ad esempio il giocatore sceglie il primo bicchiere, il banco può scoperchiare indifferentemente il secondo o il terzo, mentre negli altri casi è costretto a lasciare coperto, oltre a quello scelto dal giocatore, anche quello sotto cui si trova la pallina. Nel secondo caso il banco può scoperchiare solo il terzo bicchiere perché nel secondo c'è la pallina, nel terzo caso solo il secondo, perché nel terzo c'è la pallina. Se il giocatore cambia, nel primo caso (quello in cui la scelta iniziale era giusta) perde, negli altri due vince sicuramente, quindi, se sceglie di cambiare, ha $2/3$ di probabilità di vincere.

In definitiva, nel momento in cui il banco scoperchia uno dei due bicchieri vuoti, se il giocatore utilizza correttamente questa facilitazione, il quadro iniziale delle probabilità di $1/3$ per il giocatore e $2/3$ per il banco, viene completamente ribaltato a vantaggio del giocatore.

Cambiare bicchiere, scegliendo, al posto di quello scelto all'inizio, l'altro rimasto sul tavolo dopo che il banco ne ha scoperchiato uno vuoto, equivale in tutto e per tutto a scegliere entrambi i bicchieri scartati all'inizio, con conseguente ribaltamento delle probabilità tra giocatore e banco !

Un altro modo di interpretare il gioco può essere questo : una volta assodato che se il giocatore non cambia bicchiere la probabilità a suo favore resta $1/3$, e non sale a $1/2$ (perché se non cambia è esattamente come se la seconda parte del gioco, ovvero lo scoperchiare un bicchiere vuoto da parte del banco, non fosse avvenuta!), dovendo la probabilità complessiva dei casi possibili essere 1, allora la probabilità di trovare la pallina cambiando bicchiere è necessariamente $2/3$, complemento a 1 di $1/3$. All'inizio, tutti i bicchieri hanno la probabilità di $1/3$ di contenere la pallina ma dopo che uno dei due vuoti viene scoperchiato, la probabilità che sotto di esso ci sia la pallina scende a zero, mentre per quello rimasto sul tavolo non scelto dal giocatore all'inizio sale a $2/3$.

Non siete ancora convinti? Adesso vi tolgo di sicuro ogni residua perplessità .Seguitemi bene.

A confondere le idee al giocatore, facendogli credere che è indifferente se confermare il bicchiere scelto all'inizio oppure



cambiarlo, è il fatto che sul tavolo rimangano due bicchieri e sotto uno di essi ci sia la pallina, con apparente probabilità del 50% di trovare quest'ultima sotto ciascuno dei due. Supponiamo adesso che sul tavolo ci siano all'inizio non tre bicchieri, ma dieci: se ne scegliamo uno, abbiamo 1/10 di probabilità di trovare la pallina, e 9/10 di sbagliare. Se adesso il banco scoperchia otto bicchieri vuoti, rimangono sul tavolo due bicchieri, quello che abbiamo scelto noi, ed un altro, e in entrambi ci può essere la pallina. Se confermiamo il bicchiere scelto all'inizio, è indubbio che abbiamo comunque 9/10 di probabilità che sotto di esso la pallina non ci sia, e pertanto, se cambiamo bicchiere dopo che otto di essi dove la pallina non c'era di sicuro sono stati scoperchiati, ecco su che abbiamo 9/10 di probabilità di trovare la pallina. Concettualmente, tra scoperchiare un bicchiere vuoto tra tre bicchieri sul tavolo, o scoperchiarne otto tra dieci, non fa alcuna differenza: il giocatore, cambiando bicchiere passa comunque da una probabilità a suo favore minore del 50% al suo complemento a 1, quindi cambiare conviene sempre!

A questo punto voi che leggete vi chiederete: "ma tu ci sei riuscito a risolvere il giochino la prima volta che te l'hanno proposto?" Ebbene, lo ammetto, la risposta è **no**: all'inizio credevo, come molti, che confermare il bicchiere scelto o cambiare fosse del tutto indifferente. E questo nonostante io abbia una discreta dimestichezza con questi argomenti. E ciò per me fu un salutare bagno di umiltà. Mi venne da pensare: come posso sperare di guadagnare in Borsa con le Opzioni, districandomi tra centinaia di numeri, se mi perdo in tre bicchieri (oltretutto senz'acqua...)? E infatti perdo, e neanche poco! Fu lì che compresi che la realtà è molto più complessa di come ce la immaginiamo, e che ogniquale volta si presenta un problema, per risolverlo bisogna studiare veramente a fondo, e non proporre come risposta la prima banalità che ci viene in mente. Forse ancora oggi, se mi fosse proposto un gioco complesso di logica probabilistica, a risolverlo non ci riuscirei, ma quantomeno, diversamente da allora, prima di rispondere di getto proverei a studiare il problema con un po' più di scrupolo e, comunque, non mancherei di documentarmi.

Grazie per l'attenzione, amici.
Vi aspetto per la prossima puntata.

Giangiaco Rossi

p.s.

Il nostro amico Caranti mi ha suggerito di farmi qualche minuto di relax col gioco che ha trovato in Rete. Non costa niente e adesso ci provo anch'io. Attenzione alle vertigini, però!

<http://www.dossier.net/relax/trecarte2/index.html>

Leva finanziaria e Futures.



... datemi un punto d'appoggio e vi solleverò il mondo ...

Così esclamò Archimede da Siracusa dopo essersi entusiasmato per le sue scoperte in Meccanica: aveva appena istituito il principio della leva, ovvero una macchina semplice che consente di vincere con una potenza piccola una resistenza assai più grande.

Vediamo infatti nell'immagine che con una semplice asse di legno, appoggiata nella giusta posizione, una pallina di 5 kg riesce a tenere in equilibrio una sfera immensa che ne pesa 100: ciò avviene in quanto il momento risultante del sistema di forze rispetto al punto d'appoggio diventa nullo grazie al braccio della sfera piccola che è enormemente superiore rispetto al braccio della sfera grande. E ora vediamo di quanto, applicando l'equazione cardinale ...

Indichiamo con F e B , rispettivamente, forze peso e bracci, e con 1 e 2 le sfere rispettivamente grande e piccola

$$F_1 \times B_1 - F_2 \times B_2 = 0 .$$

Risolvendo rispetto a B_2 , si ottiene:

$$B_2 = (F_1 \times B_1) / F_2 .$$

Se quindi il rapporto tra le due forze è 20, per avere l'equilibrio si dovrà avere l'inverso del rapporto tra i bracci. E questo era il fondamento della leva, che oggi sembra una banalità, ma ai tempi di Archimede non lo era per nulla. Ovviamente si potrebbero esporre, ai fini di una maggior completezza, le innumerevoli evoluzioni nella Meccanica nonché applicazioni tecniche del principio, ma in questa sede, per far capire come esso trovi applicazione anche in Finanza, può essere sufficiente fermarci qui.

Chiunque di voi avrà senz'altro sentito parlare della cosiddetta "leva finanziaria", soprattutto in questi ultimi mesi, caratterizzati da una grande crisi del sistema creditizio: ebbene, adesso ci proviamo noi a spiegarvi di cosa si tratta. Qui non intendo certo fornire una definizione rigorosa da economista, chi sia interessato a quella può benissimo andarsela a cercare su testi specializzati, ma solamente fornire il concetto di base: per "leva finanziaria" si deve intendere **ogni strumento finanziario atto a utilizzare, o esporsi, su una grande massa monetaria, disponendo nella realtà di una massa monetaria ben più piccola.**

E' un po' come se nell'immagine sopra immaginassimo al posto delle sfere **due sacchi di soldi**, uno grande - cioè quello che vorremmo utilizzare - e uno molto più piccolo - ossia quello di cui realmente disponiamo -.

Sono molti gli esempi di leva finanziaria, individuabili anche nell'ambito della nostra vita quotidiana: per farne uno banale, supponiamo di voler comprare una casa del valore di € 200.000 disponendo di soli € 30.000; se troviamo una banca disposta a finanziarci i rimanenti 170.000 concludiamo l'acquisto, dopodichè, se troviamo un possibile compratore disposto a pagarci per la stessa casa la somma di € 230.000, abbiamo realizzato un profitto, al lordo degli oneri finanziari, di € 30.000.

Quanto vale in termini percentuali questo profitto che abbiamo maturato?

E forse a qualcuno di noi potrebbe venire in mente: ma certo, il 15%! La casa l'ho pagata 200.000 e l'ho rivenduta a 230.000, quindi ... sicuro!

In realtà il profitto non è del 15% ma del 100%, perché noi di tasca nostra ne abbiamo sborsati solo 30.000!

Ecco facilmente spiegata la "leva del credito".

Datemi un punto di appoggio e vi solleverò il mondo, diceva il grande Archimede.

Nell'esempio appena discusso abbiamo trovato nella Banca un appoggio e così abbiamo sollevato non certo il mondo ma pur sempre una casa!

Ma aspettiamo a montarci la testa: ci stiamo crogiolando sugli allori soltanto perché l'operazione ha avuto un esito positivo.

Cosa sarebbe accaduto - al contrario - se dopo esserci esposti per 170.000 con la Banca non avessimo trovato un acquirente pronto a comprarla oppure se fossimo stati costretti a venderla per una somma nettamente inferiore? Facile: avremmo vissuto una Waterloo finanziaria in tutto e per tutto simile, in piccolo, a quella dei colossi di Wall Street che ha scatenato i recenti crolli dei Mercati, rovina diffusa e arresti!

Quindi, attenzione: la "**leva**" è un'arma potentissima e anche molto affascinante ma può rivelarsi anche terribilmente pericolosa, in quanto esattamente allo stesso modo in cui esalta i profitti, ingigantisce le perdite.

Veniamo ora ad un altro tipo di leva finanziaria, ovvero quella costituita dal contratto Future. Abbiamo visto nei precedenti contributi di Caranti come tale strumento sia nato essenzialmente a scopo di copertura (hedging): il buon Escobar, il produttore di caffè, voleva dormire sonni tranquilli riguardo al prezzo cui sarebbe stata pagata la sua fornitura, mentre Roaster, il suo acquirente torrefattore, aspirava ad altrettanto riguardo al suo costo di acquisto nonché alla data di consegna della merce perché nemmeno lui voleva avere sorprese,

specialmente in vista di impegni già assunti con banche e clienti.

Da lì, come esposto da Caranti, il contratto Future ha assunto nelle borse mondiali una valenza altamente speculativa, e questo essenzialmente a causa del suo effetto leva. Tornando dalla grande Borsa delle Merci di Chicago (**CME**) al nostro mercato domestico, consideriamo il nostro Fib, ovvero il Future sull'indice S&P/MIB: ogni punto indice di variazione comporta una variazione di 5 Euro. Pertanto, prendere posizione sul Future al valore di 28.000 significa prendere posizione su $28.000 \times 5 \text{ €} = 140.000 \text{ €}$. La nostra Banca, come abbiamo visto, ci applicherà un Margine che si attesta mediamente tra il 7.75% e il 12% del controvalore del contratto. Supponiamo per semplicità che il Margine inizialmente versato sia pari al 10%, cioè a 14.000 Euro: ebbene, noi siamo in grado, impiegando una simile somma, di "controllare" un importo nettamente superiore. Sono d'obbligo le virgolette, in quanto, come abbiamo visto in <http://www.francescocaranti.com/opzioni/rf22-il-future-be-long-be-short> se il Mercato si mette contro, nella realtà controlliamo ben poco: sarebbe quindi più corretto dire che con 14.000 Euro possiamo prendere posizione su un Sottostante del controvalore di 140.000 disponendo in pratica di un rapporto di leva pari a 10.

La proprietà basilare del Future è che questo effetto leva è il medesimo, sia per i profitti che per le perdite. O quasi, in quanto è d'obbligo una piccola distinzione.

Al ribasso, il Sottostante al massimo può giungere a zero, e quindi la perdita massima possibile (o profitto per chi è dalla parte giusta) ammonterebbe a 140.000 €, mentre al rialzo, almeno in teoria, non ci sono limiti, potendo il Sottostante raggiungere i 50.000, 75.000 punti, o più ("se guardi in alto, a impedire al tuo sguardo di salire, c'è solo il cielo").

Riflettendo su questa circostanza è facilmente comprensibile come un simile Strumento finanziario, se utilizzato in modo scriteriato, possa facilmente condurre alla rovina, così come, utilizzato correttamente possa produrre buoni risultati.



E così ... con il Future abbiamo visto un altro tipo di leva finanziaria.
Ma in questo caso, invece che il mondo - o più modestamente, una casa - avrete "sollevato" un
Indice di Borsa ... ma attenzione però ... che quell'Indice non vi ricada addosso!
Appuntamento al prossimo intervento, contando di ritrovarvi sempre più numerosi.

Giangiaco Rossi

Fondamenti del trading direzionale con i Futures



... come evitare di restare incastrati nelle trappole delle "mani forti"...

Cari amici, nelle scorse settimane abbiamo sviscerato, nei precedenti articoli scritti dal nostro Caranti, tutti gli aspetti teorici sullo strumento future, il suo legame con il sottostante, ed accennato al ruolo dei Sistemi Automatici nell'operatività in Borsa. A questo punto, pertanto, non ci manca nulla per iniziare, sia pure con cautela, a diventare effettivamente operativi. Quest' oggi intendo esporvi alcuni semplici rudimenti per operare sull' **S&P/Mib Future** in modo assennato, non certo col proposito di assicurare facili guadagni anche perché, come ben sapete, l'obiettivo primario di www.francescocaranti.com è esclusivamente quello di fornire conoscenza e consapevolezza, escludendo qualsiasi forma di sollecitazione.

Supponiamo pertanto di essere davanti al nostro monitor, a mercato aperto, e di voler prendere posizione rialzista, o ribassista, sul future nostrano. La prima riflessione da fare riguarda la nostra **capacità finanziaria**: in altri termini, occorre valutare se il capitale a nostra disposizione ci permette di sostenere la posizione.

Non intendo in queste pagine sviluppare un trattato di **money management**, in quanto è sufficiente un po' di buon senso. Ad esempio, sarebbe un errore gravissimo, qualora disponessimo di 18.000 € sul conto, prendere posizione sul Future solo perché la nostra banca ci permette di farlo, essendo il margine di soli 14.000 € : nella realtà noi ci esponiamo su ben 140.000 € , a causa del forte effetto leva dello strumento future.

Se ad esempio fossimo long (a rialzo) e ci imbattessimo in un lunedì nero come quello della scorsa settimana, o il MLK Day dello scorso Gennaio, con perdite di circa 1400 punti, ci troveremo a fine giornata sotto di ben 7000 €, immediatamente stornati dal conto, con liquidità conseguentemente ridotta a soli 11.000 € . A quel punto, o siamo in grado di reintegrare i margini aggiungendo nuova liquidità, o altrimenti la nostra banca ci chiuderà d'ufficio la posizione, con perdita assai dolorosa e conseguente espulsione dal mercato : fin quando infatti non reperiremo la liquidità necessaria, non potremo più partecipare agli scambi dei futures.

Ed in ogni caso, eravamo partiti con 18.000 €, e ci ritroviamo adesso con 11.000 €. Abbiamo accusato una perdita di circa il 39% del capitale di partenza, e per ricostituirlo dovremo ottenere, a partire da ciò di cui disponiamo, una performance di ben il 63% : non c'è male davvero come prima applicazione sulla nostra pelle della Legge della Rovina Statistica <http://www.francescocaranti.com/oltre-la-borsa/il-problema-della-rovina-del-giocatore-artificio-di-de-moivre-e-de-finetti> !!!

Molto più semplice sarebbe stato entrare in Borsa con una **leva minore**, cioè con un **Mini**, consapevoli dei limiti posti dal nostro capitale. Col Mini (1 € per ogni punto Indice) si "spostano" la bellezza di 28.000 € di controvalore, niente male se si pensa che l'operazione ci espone su una cifra maggiore di quanto possediamo nella realtà, ma assai più accettabile rispetto al caso del future "grande" . Avremmo perso infatti, quel lunedì, non 7000 €, ma 1400

€, non pochi, ma molti meno, e soprattutto con la possibilità di ripartire da 16.600 € e non da 11.000 €, quindi con la necessità di fare una performance dell' 8% , e non del 63%, per ricostituire il capitale di partenza. **Un 8% , con una o due operazioni vincenti è sempre possibile, un 63% è difficilissimo, ai limiti dell' impossibilità.** Su questo concetto insisto e continuerò a farlo in futuro, anche a costo di risultare tedioso, in quanto su questo tema proprio non si può scherzare: la Legge della Rovina Statistica non perdona. Sfortunatamente, sono proprio gli Operatori alle prime armi, che costituiscono posizioni troppo grandi per la liquidità di cui dispongono, spinti dalla bramosia di facili guadagni, ed inutile dire come va a finire : "con un mini cosa ci faccio, va là, entro con un fibbone..." ; quando invece sarebbe corretto dire "ora ho pochi soldi ed inizio ad operare con il mini, dopo aver guadagnato un po' passerò a due mini, e così via" . Bene, con ciò abbiamo chiarito il problema del "**position sizing**" ("dimensionamento della posizione"), il cuore del money management.

E adesso si presenta il vero dubbio amletico : *comprare o vendere, questo è il problema!* In questa sede non intendo certo trattare i vari metodi utilizzabili per cercare di prevedere la direzione del mercato dopo il nostro ingresso, per quello ci sono gli innumerevoli manuali di Analisi Tecnica; anche perché invero **non esiste alcun sistema "sicuro" , o quantomeno "totalmente affidabile", soprattutto tra quelli che si trovano in giro, acquistabili per qualche centinaia di euro!**

So bene che esprimendomi in questi termini susciterò il malumore di quanti, delegando le loro decisioni ad un sistema automatico, sono sicuri di aver eliminato dalla loro attività di trading la componente emotiva, responsabile della maggior parte dei loro errori con conseguenti perdite, e quindi pensano solo con questo di essere sulla buona strada per ottenere grandi soddisfazioni. Ma riflettiamoci un attimo: se bastasse davvero applicare in modo totalmente passivo un sistema automatico, ancorché buono per guadagnare in modo costante, il suo ideatore avrebbe la possibilità di arricchirsi enormemente operando direttamente sul Mercato, e allora se ne guarderebbe bene dal divulgare il suo sistema per cifre irrisorie! Estremizzando il concetto, se voi foste in possesso dei numeri vincenti al Lotto, che fareste, li vendereste per poche centinaia di euro, o li giochereste voi? Credo che ogni ulteriore commento sia inutile . Del resto Caranti scrive chiaramente <http://www.francescocaranti.com/opzioni/rf27-%E2%80%93-sistemi-automatici-di-trading-le-serie-storiche> che l' utilizzo di un buon sistema è certamente un valido aiuto, ma che da solo, ossia senza consapevolezza, buonsenso e adeguati strumenti software di controllo costante del portafoglio, non è certo in grado di assicurare i risultati sperati. Il mio amico Caranti mi ha detto più di una volta che "il Sistema perfetto non esiste per il semplice fatto che **non può esistere**" e in effetti gli debbo dare ragione: la Borsa è pur sempre un "cammino casuale" e gli algoritmi del Sistema fanno quello che possono, non certo i miracoli.

In ogni caso supponiamo di essere entrati, long o short rialzo o ribasso) con o senza l' aiuto di un Sistema. A questo punto viene la parte più difficile, ovvero la gestione delle posizioni aperte. *Se individuare un buon livello di ingresso è impresa difficile, farlo per l'uscita lo è decisamente di più*, in quanto oltre al problema tecnico subentra anche il problema psicologico; soprattutto nel caso che il mercato si riveli sfavorevole. I grandi maestri del trading direzionale sono soliti dire "*lascia correre i profitti, taglia le perdite*". Come dar loro torto, soprattutto vedendo come la maggior parte degli operatori faccia l'esatto contrario, uscendo in gain di pochi spiccioli quando il mercato è loro favorevole, e accumulando perdite ingenti quando dà loro contro? Tutti hanno familiarità con il concetto di **stop loss** (stappare le perdite), ma la sua applicazione, ancorché disciplinata, non porta a buoni risultati se non abbinata ad una corretta gestione del **take profit** (presa di profitto).

Riflettiamo un momento su questo tema : se ad esempio fossimo in grado di eseguire ingressi "giusti" 5 volte su 10, e nei 5 ingressi sbagliati stoppassimo opportunamente le perdite, lasciando correre i profitti nei rimanenti, saremmo complessivamente in buon gain. Quindi potremmo imporci una regola secondo cui il profitto sugli ingressi giusti debba essere pari a 2 o 3 volte la massima perdita che decidiamo di sopportare sugli ingressi sbagliati, dopodiché la dobbiamo applicare con metodo e disciplina, cosa per nulla facile: la psicologia umana è in effetti particolarmente restia ad ammettere gli errori, quindi un operatore che abbia una posizione long in perdita tende a darsi comunque ragione ("tanto ora risale, tanto ora risale"... e invece continua a scendere!), e io posso confermarlo perché mi è capitato e mi capita tuttora.

Ma anche se fossimo diligenti e disciplinati, comunque non sarebbe facile. Il problema del posizionamento del livello di uscita resta difficilissimo: nel caso dello stop loss, se lo si pone troppo vicino, scatta troppo facilmente, provocando piccole ma ripetute perdite, anche a causa di movimenti estranei al trend primario del mercato. E ciò soprattutto in corrispondenza di livelli significativi di supporto o resistenza. Non è raro infatti che le "mani forti" si mettano a giocare con i piccoli operatori come il gatto col topo, provocando ad arte false rotture rialziste ("bull trap") o ribassiste ("bear trap"), in corrispondenza delle quali il trader esce in perdita, per poi vedere poco dopo che il suo ingresso si sarebbe rivelato corretto!

Si potrebbe ovviare ponendo il livello di uscita più largo, per filtrare un bel po' di falsi segnali, ma così facendo, se si viene "colpiti", la perdita è dolorosa. Simili inconvenienti possono verificarsi anche nella gestione della posizione in profitto : può infatti accadere che il livello di **take profit** che ci siamo dati non venga raggiunto, e magari il mercato torni sui suoi passi, facendo addirittura scattare lo stop. A complicare ulteriormente il quadro ci sono infine le aperture in gap (apertura al ribasso nettamente sotto il minimo della seduta precedente, o al rialzo, sopra il massimo della seduta precedente), essendo il nostro indice fortemente condizionato dalla chiusura delle borse statunitensi e asiatiche. Quando si verifica il gap, il livello di uscita che ci siamo dati viene saltato dal mercato con una facilità irrisoria, senza poter in alcun modo intervenire ... come del resto il gap può essere a favore, generando profitti inattesi. E non c'è nulla che l'operatore possa fare per modificare questo stato di cose, altrimenti per guadagnare basterebbe applicare sistematicamente le regole che ci siamo dati su stop loss e take profit, magari in automatico, mentre sappiamo bene che non è così facile. Solo la grande sensibilità ed esperienza del trader possono contribuire a migliorare ... ma per acquisire queste qualità occorre prima di tutto sopravvivere nel mercato per il tempo necessario a maturarle !

Bene, per adesso ci possiamo fermare. Certamente non abbiamo affrontato in modo esaustivo le problematiche del trading direzionale con i futures, ma quantomeno sono stati illustrati alcuni criteri fondamentali per affrontare l'operatività con buonsenso, consapevolezza, e qualche chance di profitto in più . Se infatti apriamo posizioni proporzionate alla nostra liquidità (corretto position sizing), e dopo averle aperte le gestiamo con metodo e disciplina, certamente ciò non ci dà la garanzia di guadagnare sempre, ma se non altro di evitare grandi disastri. E questo è già un risultato estremamente importante: le statistiche dimostrano impietosamente che il 90% dei trader in strumenti derivati entro due anni spariscono, fagocitati dai "macellai" dell' **Idem** - Italian Derivative Market - (o dell' **Eurex**, o **CME**, anche nei grandi mercati esteri capita sempre la stessa cosa!).



Se tutti questi operatori fossero riusciti a proteggere quantomeno il loro capitale per più tempo, magari sarebbero riusciti con l'impegno e l'esercizio a migliorare, fino a diventare davvero bravi. Ma invece, proprio per non aver seguito questi umili, banali, ma sentiti suggerimenti (posizione troppo grande per la loro liquidità e cattiva gestione di profitti e perdite, alla fine i motivi sono sempre quelli!), sono caduti nella tagliola delle "mani forti", e conseguentemente diventati carne da macello: perché dobbiamo sempre aver ben chiaro che se noi ci roviniamo, dall'altra parte c'è qualcuno che si ingrassa !

Grazie per l'attenzione, vi aspetto sempre più numerosi per i prossimi interventi.

Giangiaco Rossi

Opzioni call: scenari possibili "nel durante" per Compratori e Venditori.



...ovvero, essere seduti su una bomba o sbancare il mercato con un' esplosione controllata !

Cari amici, dopo aver studiato attentamente le prime lezioni del sempre ottimo Caranti, che ha illustrato come meglio non si poteva le caratteristiche dello strumento opzione, siamo già in grado di comprenderne opportunità e rischi. Abbiamo anche appreso le basi dell' utilizzo del **Panel©**, uno strumento assolutamente indispensabile per visualizzare costantemente il profilo rischio/rendimento del nostro portafoglio: per adesso che siamo agli inizi, e quindi ci siamo limitati ad esaminare il caso dell' acquisto o della vendita allo scoperto di una singola opzione Call, tale compito non è particolarmente difficile, ma vedrete che nel momento in cui impareremo a costruire portafogli complessi ed articolati in cui intervengono molti tipi di opzioni sia comprate che vendute, i benefici del Panel nel controllo e nella gestione del portafoglio saranno assolutamente irrinunciabili.

Ad ogni modo, immagino che siate rimasti particolarmente impressionati dalle avventure dei nostri eroi Rossi e Verdi, che ben rendono l'idea di quanto sia potente lo strumento opzione: il primo, compratore della Call in presenza di un mercato rialzista, fantastica addirittura sull' acquisto di un'auto nuova, sull'aspettativa di guadagni davvero consistenti, mentre il secondo, nel ruolo di venditore sua controparte, è letteralmente impietrito dalla paura di subire una vera e propria debacle.

In realtà nessuno sa cosa accadrà al mercato nel periodo che intercorre dalla stipula del contratto tra Rossi e Verdi, e la data di scadenza del contratto medesimo: alla scadenza manca ancora molto, quindi il mercato potrebbe proseguire lungo la via dei guadagni, ma potrebbe anche invertire bruscamente la rotta, per il sollievo di Verdi, che in tal caso vedrebbe definitivamente intascato il premio incassato al momento della compravendita, e la delusione di Rossi, che dovrebbe definitivamente dire addio al premio pagato, dopo aver coltivato sogni di gloria.

Con ciò intendo dire che con il **Panel** siamo perfettamente in grado di visualizzare il profilo di rischio/rendimento del nostro portafoglio, ovvero, in questa fattispecie, l'acquisto o la vendita della singola opzione Call, *proiettato alla data di scadenza, tuttavia tale opzione ha una sua vita durante l'intero periodo della durata del contratto, ed i percorsi che il mercato può compiere per raggiungere un certo prezzo di regolamento a scadenza sono pressoché infiniti.*

Il lettore poco attento potrebbe credere che alla fine ciò che conta sia solo il risultato a scadenza, in realtà non c'è nulla di più sbagliato: è importante il valore dell'Indice a scadenza, ma altrettanto importante è il "come ci va" a quel valore!

Tanto per rendere l'idea, mi limito a descrivere due possibili scenari.

- 1) può accadere che il mercato scenda a rotta di collo, e in conseguenza di ciò la Call 28000 comprata da Rossi pagando 520 punti a Verdi precipiti a 140.** In una

simile eventualità, può accadere che Rossi perda le speranze e si spossa della sua Call rivendendola sul mercato in perdita, e che al contrario Verdi, che si frega le mani pensando di farla franca, non si contenti di chiudere la sua posizione lucrando della plusvalenza al momento maturata di $520-140 = 380$ punti, e voglia aspettare la scadenza per far morire la call a zero. Ma inaspettatamente, nei giorni seguenti, il mercato compie un' inversione a "V" da manuale, e a scadenza l'indice vale 31200 punti, quindi il regolamento della Call 28000 avviene con l'incasso da parte del compratore della somma di € $(31200-28000) * 2.5 = € 8.000,00$, consegnatagli dal Venditore tramite la Cassa di Compensazione e Garanzia e la SIM. *Pertanto, seppure in misura completamente diversa, sia Rossi che Verdi sono rimasti beffati* : il primo ha stoppato in perdita una posizione che, *se portata in scadenza*, avrebbe assicurato un lauto guadagno, non tale da comprare un'auto nuova, ma una utilitaria usata sì; decisamente peggio è andata a Verdi, che per aver voluto incassare pochi spiccioli residui (avrebbe potuto chiudere la sua posizione sborsando 140 punti dei 520 incassati), ci ha rimesso la somma di € 6.700,00 pari agli 8.000,00 che deve pagare alla sua controparte meno il premio incassato di € 1.300,00. Con l'occasione chiarisco, sia pure in modo sintetico, cosa significhi "chiudere la posizione", certo del fatto che Francesco approfondirà senz'altro meglio il concetto nel prosieguo del Corso. Quando ho detto che Rossi ha rivenduto la sua Call in perdita, *ciò non significa che sia stato Verdi ad acquistarla e che quindi il contratto abbia cessato di esistere* : anzi, ho aggiunto che *Verdi ha lasciato correre la sua posizione. Nel momento in cui Rossi ha rivenduto al mercato la sua Call, è stato un altro operatore, chiamiamolo Pinco, che l'ha acquistata e quindi ne è venuto in possesso. Adesso è Pinco la controparte di Verdi. Se quest'ultimo avesse deciso di chiudere la sua posizione, altro non avrebbe dovuto fare che acquistare una Call esattamente identica a quella che aveva venduto a Rossi da un altro operatore, chiamato Pallino. In tal caso, sia Verdi che Rossi sarebbero spariti dalla scena e le opportunità e i rischi di quel contratto sarebbero stati trasferiti a Pinco e Pallino.* Lo so, la questione è un po' ingarbugliata, ma è proprio così che funziona sui circuiti telematici dell' IDEM in ogni giorno di Borsa.

- 2) può accadere il caso diametralmente opposto: il mercato parte a razzo, e la Call 28000 passa da 520 a 1000 punti.** In tal caso, Rossi fantastica sull'acquisto della nuova auto pensando a nuovi, esplosivi rialzi, e si tiene ben stretta la sua Call ; dall'altra parte Verdi inizia ad aver paura, e saggiamente decide di chiudere la sua posizione sborsando 1000 punti. Ma nei giorni, o nelle settimane successive, il mercato ripiega e per la scadenza non raggiunge i 28000 punti : quindi Rossi avrà visto sfumare il guadagno maturato fin lì, e la sua Call morire a zero, o l' avrà rivenduta ad un prezzo nettamente inferiore, mentre Verdi avrà sborsato 2.500 € (1000 punti * € 2.5) per chiudere un contratto che a scadenza sarebbe "morto" a zero. *Anche in questo caso, entrambi i nostri eroi sono rimasti beffati, sebbene nessuno di loro abbia riportato gravi conseguenze.*

Ecco spiegato quindi, per chi era scettico, il perché non sia importante solo ciò che succede a scadenza, ma anche (e spesso soprattutto) cosa succede **nel durante**. Probabilmente i due esempi che ho riportato potranno far sorridere, ma è proprio quello che accade tutti i giorni sul mercato. Ed in effetti, "dopo" siamo tutti geni : purtroppo nel mercato con i "se" e con i "ma" si va poco lontano, ed ogni volta che ci capita di gestire un profitto o una perdita bisogna decidere sul momento, in quanto nessuno sa cosa accadrà "dopo".

I casi che possono accadere sono tanti, ma quasi tutti sostanzialmente riconducibili ai due esempi svolti. Vi assicuro che sono ben pochi gli operatori che riescono a focalizzare la loro attenzione solo sul payoff a scadenza visualizzato dal Panel, in genere sono tutti estremamente attenti nel monitorare la loro posizione in modo costante, con buona pace di qualche pseudo - guru che sostiene come per operare con le Opzioni basti seguire il mercato sporadicamente. Soprattutto, come abbiamo visto, per chi opera da Venditore (il Dr. Verdi), che si accolla rischi nettamente superiori.

Ma allora, qualcuno si chiederà, se le cose stanno così, è realmente possibile guadagnare con le Opzioni? Domanda sicuramente stimolante, alla quale io rispondo così :

- 1) E' possibile, ma è molto difficile
- 2) **E' indispensabile mantenere il totale controllo del profilo di rischio/rendimento del proprio portafoglio sia a scadenza che nel durante.** Ciò significa che occorre costruire posizioni che limitino i rischi alla scadenza dei contratti, ma che diano luogo nel durante ad un **drawdown** contenuto ; con tale termine, invero abusato, specie nel linguaggio dei trading system, si deve intendere semplicemente "perdita maturata fin lì" . A volte, commentando con dei colleghi il mercato e le nostre posizioni, mi capita di sentir discorsi del tipo "beh, sai, al momento il mio portafoglio è in perdita, ma proiettato a scadenza restituirebbe un buon guadagno" . Come se la perdita maturata fin lì non contasse nulla : nulla di più sbagliato, poichè invece conta, e anche molto ! Quanti ne ho fatti, anch' io, di quei discorsi...e fidatevi, ci fosse stata una sola volta in cui la situazione a scadenza è migliorata !

Ebbene, costruire posizioni che mantengano il controllo del rischio costante in ogni momento, e non solo a scadenza, e gestirle nel migliore dei modi, è un compito tutt' altro che facile, ma vi accorgete che, lezione dopo lezione, con l' impegno nello studio e l' esercizio sul campo (non è male per un congruo lasso di tempo simulare con il paper trading, ma "dal vivo" è tutto completamente diverso !), di quanto la vostra preparazione e consapevolezza riguardo ad opportunità e rischi offerti dalle Opzioni aumenterà: continuate a seguirci numerosi, e sarete piacevolmente sorpresi voi stessi di come riuscirete a dominare questi fantastici strumenti senza lasciarci le penne!

Giangiaco Rossi

A beneficio di Rossi e Verdi: comprare o vendere?



...ovvero, come tentare di spendere poco e incassare molto ...

Abbiamo visto, in tutta l'ampia rassegna dedicata alla matematica dei Giochi e dell'Azzardo, come per giocare con successo e cercare di vincere in modo costante sia necessaria una perfetta, per non dire assoluta, padronanza delle regole del gioco ed una totale consapevolezza del Rischio: queste qualità, che ci consentono di giocare spostando le probabilità a nostro favore, e non si posseggono per dono divino ma si acquisiscono con lo studio e l'esercizio, sono indispensabili anche e soprattutto per operare con successo nella Borsa dei Derivati, missione tutt'altro che facile.

Ciò premesso, torniamo al caso dell'acquisto dell'Opzione Call da parte del Dr. Rossi <http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt2-1%E2%80%99-opzione-call>, che ha come sua controparte venditrice il Dr. Verdi, e cerchiamo di analizzare alcuni dettagli dell'operazione **per capire chi dei due si è mosso con maggior buon senso e consapevolezza.**

E' noto a tutti che un buon mercante, in qualunque campo operi, per avere successo, deve comprare a poco e vendere a molto: detto così è una banalità, ma vi assicuro che metterlo in pratica non è per nulla facile. Sui mercati finanziari, comprare a poco e vendere a molto, con qualunque strumento si operi - che siano titoli di stato, azioni, valute, fino ai Derivati - è l'obiettivo di tutti, esattamente come nei mercati dell'economia reale (immobili, industria, agricoltura, terziario).



Rossi, dunque, compra da Verdi **l'Opzione Call, base 28000, scadenza 17 dicembre 2004**: è l'8 settembre 2004 l'Indice vale 27572 punti e la transazione avviene al prezzo di 520 punti.

Caranti ha accennato il perché di questo prezzo, e adesso io cerco di aggiungere qualcosa, pur senza l'ambizione di essere esaustivo. Il prezzo del contratto di Opzione è il risultato di un calcolo condotto secondo un algoritmo denominato "Formula di Black & Scholes" che tiene conto del prezzo del sottostante al momento, della vita residua dell'opzione, dei tassi di interesse, dei dividendi attesi, e soprattutto della **volatilità** del sottostante. Quest'ultima è una grandezza che

esprime il grado di rischio di un'attività finanziaria, rappresentando quanto possano variare, in un senso o nell'altro, i prezzi di tale attività: è espressa in termini analitici dalla deviazione standard dei prezzi in un determinato intervallo di tempo. Per chi è interessato ad approfondire l'argomento (in futuro lo faremo anche noi), esistono al riguardo moltissimi testi che espongono nei minimi particolari tutti i modelli matematici adottati sui mercati finanziari per i calcoli riguardanti la volatilità, ma vanno oltre gli scopi di questo Corso, almeno all'inizio.

Per adesso l'importante è sapere che la volatilità, in un determinato istante, è il parametro che maggiormente determina i prezzi dei contratti di opzione, e che se molto alta, con i prezzi che vedono ampie oscillazioni in intervalli di tempo assai ristretti (come in questo periodo), i prezzi delle Opzioni saranno anch'essi molto alti, in quanto il mercato ritiene assai probabile assistere a movimenti violenti del sottostante nelle due direzioni, tali da produrre grandi guadagni per il detentore di Opzioni che si trovi dalla parte giusta del trend. In simili circostanze i Compratori sono disposti a pagare molto, ed i Venditori, consci dei rischi davvero tremendi, cercano di farsi pagare molto, con il risultato che i prezzi delle Opzioni lievitano a dismisura.

E' anche importante sapere che la volatilità scontata nei prezzi delle Opzioni è non già quella cosiddetta "**storica**", ossia determinata sulla base di dati storici di prezzi del sottostante nel recente passato, bensì quella cosiddetta "**implicita**", ovvero assunta anche sulla base di aspettative future riguardo ai movimenti del mercato : se ad esempio per una certa data è previsto un evento di notevole importanza a livello macroeconomico, politico o militare, che possa orientare con decisione i mercati, ma non si sa in quale direzione, è assai probabile che nelle sedute di mercato precedenti l'evento la volatilità implicita sia elevata.

Conclusa questa parentesi, torniamo al problema di Rossi e Verdi : **come possono regolarsi per capire se il prezzo del contratto sia, per ciascuno di loro, vantaggioso o meno?**

Semplicemente andando a vedere il valore della volatilità. Ciò può essere fatto in tempo reale applicando a ritroso l'equazione di Black & Scholes a partire dal prezzo dell'Opzione, oppure, molto più semplicemente, andandolo a leggere sul sito di Borsaitaliana.

L'operatore esperto è in grado di valutarlo "a occhio" senza fare troppi calcoli e ricerche, mentre per chi è agli inizi è importantissimo documentarsi con cura. Nel caso di Rossi e Verdi, introducendo nell'equazione di Black & Scholes il prezzo di 520 e il numero di giorni alla scadenza, ipotizzando numeri plausibili per fattori secondari quali dividendi e tassi d'interesse, si ottiene un valore per la volatilità implicita pari al 12.2%, che è storicamente molto basso. *Ed in effetti non occorre fare troppi conti per capire che il prezzo di 520 punti per una Call con base molto vicina al prezzo corrente, con una vita residua di ben tre mesi, è assai basso: quella Call è quasi regalata. Se il mercato dovesse prendere a salire con decisione, 520 punti se li fumerebbe in meno di mezza seduta, figuriamoci in tre mesi. Rossi sta quindi facendo un ottimo affare, mentre Verdi sta praticamente facendo un'opera di beneficenza rischiando sulla sua pelle.* E questo vale indipendentemente da quello che sarà l'esito a scadenza : anche se il mercato alla fine non sarà salito e Verdi gongolerà per aver intascato il premio, avrà comunque condotto un'operazione scriteriata, avendo rischiato di subire una debacle mostruosa per incassare pochi spiccioli.

E' vero che il mercato in quel periodo era molto tranquillo, praticamente un mare in bonaccia, non dando luogo a discese tremende intervallate da rimbalzi sconclusionati, come vediamo adesso ormai da molti mesi. E tale stato di calma era perfettamente incorporato nei prezzi delle Opzioni, che erano molto bassi, proprio perché il mercato scommetteva su una prosecuzione del "quieto vivere", per la verità non a torto: tant'è che in quegli anni, dal 2003 al 2006, i Venditori hanno avuto costantemente la meglio sui Compratori, nonostante che i loro incassi fossero modesti. Il mercato si muoveva poco, e molte Opzioni finivano a zero, o comunque deprezzate. **Ma Verdi tutto c'ò l'avrebbe visto solo dopo !**

Difficile dare indicazioni operative dalla semplice osservazione di prezzi e volatilità implicita. Se Rossi e Verdi, invece che operatori alle prime armi, fossero stati esperti, avrebbero ragionato così :

Rossi : "Io con questa volatilità bassa, a questo prezzo compro. Figuriamoci se non fa 520 punti, più la distanza dell'indice dalla base, in tre mesi, al più perdo questo premio, assai modesto" ;

Verdi : "Io lo so che l'incasso è poco e il rischio è assai alto, però se la volatilità è bassa e con essa il prezzo, ciò vuol dire che il mercato ritiene assai poco probabili movimenti marcati" .

Entrambi i ragionamenti sono ineccepibili, e se vogliamo quello di Verdi è perfino più "tecnico" : ma, ahilui, ciò in cui zoppica è la consapevolezza del rischio. Anzi, nemmeno; che rischia molto lo sa, ma non ne tiene conto, il che è pure peggio: si fida ciecamente delle sue conoscenze in materia di matematica delle Opzioni e Probabilità. Non afferra che i veri guadagni con le Opzioni li fanno gli operatori che riescono a sorprendere il mercato

scommettendo su scenari dati per improbabili. Con questo non intendo dire che bisogna scommettere indiscriminatamente su scenari "impossibili" perché costa poco e si può guadagnare molto, in quanto la maggior parte di simili scommesse vengono perse, quindi non si devono comprare opzioni come se fossero biglietti della lotteria. Ma che in ogni operazione bisogna tenere conto del rapporto rischio/rendimento: se quella Call venduta da Verdi fosse valsa 2000 punti, invece che 520, io al suo posto un pensiero a venderla ce l'avrei anche fatto, *pur consapevole che se il mercato è disposto a pagarmi ben 2000 punti evidentemente ritiene che ci possa essere un rialzo molto forte. Ma intanto io incasso molto, e il mercato può sempre sbagliare! Ma per la miseria di 520 punti, solamente con un fucile puntato!*

Per dare un' idea sull' opportunità di comprare o vendere, io comunemente mi regolo in questo modo :

- 1) Se la volatilità implicita è inferiore al 15%, ritengo di comprare senza esitazioni, sia per il basso prezzo dell' Opzione che richiede un movimento di mercato modesto perché l' operazione sia premiante, sia per la possibilità di un aumento di volatilità che produce un ulteriore apprezzamento dell' opzione
- 2) Se la volatilità oscilla tra il 15% e il 30%, meglio non operare, almeno in termini di acquisti secchi o vendite secche
- 3) Se la volatilità è alta, sopra il 30%, o meglio ancora a livelli di picco come quelli attuali (che hanno raggiunto anche estremi del 60-70%) si può anche pensare di vendere, in quanto è concretamente possibile che la volatilità rientri e l'Opzione venduta si deprezzi, pur non avendo alcuna certezza sul "se" e sul "quando".

In tutti questi casi, sarà estremamente utile applicare le strategie di sintesi che proporrà Caranti in questo Corso, perché grazie ad esse sarà possibile cogliere sul mercato le migliori opportunità del momento e al contempo tenere il rischio costantemente sotto controllo, anche nelle situazioni di volatilità intermedia in cui non si sa se vendere o comprare.

Vi ringrazio per l' attenzione e vi aspetto sempre più numerosi nei prossimi interventi.

Giangiaco Rossi

Opzioni: Tempo, spazio, volatilità (parte 1)

... come orientarsi nel labirinto multidimensionale delle Opzioni attraverso le Strategie di Sintesi...



Cari amici di www.francescocaranti.com, grazie alle ultime lezioni inserite nella rubrica "Opzioni", siamo ormai entrati nel vivo della materia. Abbiamo ormai dimestichezza con i concetti di **strike**, **scadenza**, e con le **classi di prezzo** (opzioni Out of the money, At o Near the money, In the money, Deeply in the money), ed anche con quelli assolutamente fondamentali di **Valore Intrinseco** e **Valore Temporale** delle Opzioni, il tutto esposto nei minimi particolari, direi come meglio non si poteva, dall'onnipresente Caranti.

E' anche stato introdotto il significato della **Volatilità**

<http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt4-compratori-e-venditori-di-opzioni>

<http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt8-opzioni-call-%E2%80%93-l%E2%80%99-effetto-leva> , ed infine ha preso il via la rassegna delle **Strategie Composte**

<http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt12-spreads-di-opzioni-%E2%80%93-la-bull-call-spread>

Consiglio vivamente a tutti di leggere e rileggere tutte queste lezioni fino alla noia, e cercando magari di ragionarci sopra osservando il comportamento reale dei prezzi sul Mercato . Io stesso, dopo diversi anni di operatività sul Mercato, mi sono accorto che la mia padronanza dei citati "pilastri" dello strumento Opzione lasciasse alquanto a desiderare: un po' come quando sui banchi di scuola studiavamo la nostra lezioncina, magari la sapevamo ripetere a memoria, ma poi quando la prof ci proponeva un problema alla lavagna, non lo sapevamo risolvere. Quindi, cercate di assimilare al meglio quanto fin qui esposto, poiché il nostro viaggio nel mondo delle Opzioni è ancora lunghissimo, ma fin d' ora vi posso anticipare che i concetti che verranno saranno in massima parte estensioni ed applicazioni di quelli esposti.

Fatto questo doveroso invito, vediamo di approfondire ulteriormente questi concetti di importanza capitale.

Chi fa trading con il sottostante (azioni o ETF) è esposto solo ed esclusivamente alla direzione del mercato, lo stesso tutto sommato può dirsi sul Future, salvo i discorsi a suo tempo fatti sull'effetto leva di questo strumento: ma ipotizzando di avere liquidità a sufficienza per sostenere la posizione, il trading su un future non differisce di molto a quello sull'azione o indice sottostante. Quindi, in tutti questi casi, se si indovina la direzione del mercato si guadagna, altrimenti si perde, non esiste alcuna variabile aggiuntiva in gioco.

Con le Opzioni si complica tutto in modo tremendo: al problema della direzione del mercato si aggiunge anche il problema dell'entità dello spostamento in tale direzione (quanto sarà il rialzo/ribasso se abbiamo acquistato/venduto una Call di un certo strike, cioè lo **Spazio**), quindi se il movimento di mercato che abbiamo ipotizzato avverrà o meno entro la scadenza dell'opzione comprata/venduta (e qui entra in gioco il **Tempo**), ed infine la forza del Mercato intesa come capacità di compiere i movimenti entro un prefissato arco di tempo, intraday o multiday, ovvero la **Volatilità**, che come abbiamo visto condiziona pesantemente i prezzi.

Oltre a ciò, come se il quadro non fosse sufficientemente ingarbugliato, si aggiunge la circostanza che il movimento direzionale del sottostante, l'effetto del trascorrere del tempo, e dell'aumento/diminuzione di volatilità influiscono diversamente a seconda che l'opzione sia ATM, ITM, oppure OTM, e anche a seconda della vita residua dell'opzione stessa. Soffermiamoci ancora sul caso dell'acquisto di Call, riguardo al quale abbiamo visto le differenti congetture di Rossi, Neri e Bianchi, ciascuno dei quali aveva aspettative diverse sull'entità del rialzo che si attendeva <http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt11-opzioni-call-out-money>; nel medesimo intervento sono stati anche introdotti i concetti importantissimi di **valore intrinseco** e **valore temporale**, componenti del prezzo dell'opzione.

Caranti, da esperto conoscitore della materia, osserva finemente che **gli acquisti migliori sono quelli di opzioni ITM, in quanto sono quelli in cui si paga meno valore temporale**, trovandosi in perfetta sintonia con l'Ingegnere Bianchi. Come avete visto, le Opzioni sono strumenti tanto affascinanti quanto complessi, ed io, che in anni di operatività in ne ho viste davvero di tutti i colori, vi assicuro che in questo mondo esiste una sola certezza: **il valore temporale dell'opzione giunta alla scadenza, inevitabilmente si azzerà. Segnatevi bene questa frase, scrivetela a caratteri cubitali su ogni angolo del vostro ufficio o studio di casa**, o comunque fate la cosa che ritenete più utile per impadronirvi del concetto che racchiude: si tratta di un dato di fatto incontrovertibile, direi un vero e proprio assioma. Da cui si può far discendere un corollario: se il valore temporale, per definizione, si azzerà, un'operatività saggia prevede di pagarne poco, il meno possibile. Anzi, come vedremo, l'ideale sarebbe incassarne, e molto, senza incorrere nei rischi davvero tremendi in cui si può incorrere vendendo allo scoperto. Quando sarà il momento, vedremo come.

Da questa considerazione viene ispirata la logica del Bull Spread, in cui Bianchi compra la Call 27000 a 1180 punti, di cui 608 di valore temporale, e vende la Call 28000 a 510 punti, costituiti interamente da valore temporale, mentre l'indice segna 27562 punti, per cui, complessivamente, dei 670 punti pagati, solo 98 sono di valore temporale. E' vero che il Bull Spread così costruito può guadagnare solo 330 punti a fronte dei 670 rischiaty (in caso di ribasso che porti entrambe le Call a morire a zero), quindi il rapporto rischio/rendimento non è particolarmente attraente, tuttavia a me questa operazione piace comunque molto, soprattutto grazie all'ottimo comportamento che un portafoglio simile mantiene nel **durante**, vediamo di analizzarlo passando in rassegna l'effetto delle variabili in gioco.

- a) **Direzione del mercato.** E' facilmente comprensibile che in caso di rialzo la Call 27000 si apprezzerà più della 28000, e quindi lo spread tenderà nel suo complesso ad apprezzarsi. Se il rialzo sarà molto lento, non è neppure detto che la 28000 si apprezzi, non si può escludere che alla scadenza l'indice non superi i 28000 e quindi alla scadenza la Call 28000 valga zero, mentre la 27000 si è deprezzata molto poco. Quindi, qualunque sia la velocità e veemenza del rialzo, vedremo comunque lo spread apprezzarsi. In caso di ribasso accade l'esatto contrario, ovvero si ha un deprezzamento dello spread, ma posso assicurarvi che la vendita della Call 28000, con relativo premio incassato, rappresenta una protezione non da poco al forte deprezzamento che può subire la Call 27000 in caso di ribasso: se improvvisamente dovesse arrivare un bel candelone nero da 1000 punti (ne abbiamo visti tanti in questi ultimi mesi) la call 27000 prende una brutta botta, ma in parte viene attutita dal deprezzamento della 28000 venduta. Diciamo che dai 1180 punti di partenza può finire a 730, ma nel frattempo la 28000 dai 510 potrà valere poco più di 250, quindi lo spread nel suo complesso varrà 480 punti, rispetto ai 670 iniziali. Una discreta perdita, ma molto meglio che nel caso di solo acquisto della Call 27000.
- b) **Tempo.** Sappiamo bene che il tempo che passa, in assenza di movimenti favorevoli del mercato, è una vera maledizione per i Compratori di Opzioni, mentre è un prezioso alleato per i Venditori, proprio perché il valore temporale, giorno dopo giorno, cala fino ad azzerarsi. Chiaro che in presenza di un forte trend l'apprezzamento del valore intrinseco surclassa nettamente il calo del valore temporale, o comunque il valore temporale può salire molto, nel caso dell'opzione OTM che diventa velocemente ATM, ma è anche vero

che capita piuttosto di rado assistere a movimenti particolarmente impulsivi del mercato. Il **decadimento temporale** dell' opzione (o *time decay*, ovvero deprezzamento dell' opzione al trascorrere del tempo in ipotesi di invarianza di altre condizioni (sottostante, volatilità, dividendi, tassi d'interesse) erode con più rapidità, in senso assoluto, le opzioni ATM rispetto alle ITM e alle OTM (in senso relativo, le OTM vengono erose percentualmente di più delle ATM, ma in termini assoluti un 20% di valore perso da una call OTM è certamente meno di un 10% perso da una ATM), in particolare, le opzioni ITM, detenendo uno "zoccolo duro" costituito da valore intrinseco non sensibile al tempo, resistono piuttosto bene, ancorché in termini assoluti il loro valore temporale non sia poco (608 punti per la call 27000); se poi diventano DITM, allora il premio tende a diventare quasi tutto di valore intrinseco, con conseguente ridotto decadimento temporale. Così come abbiamo esposto il concetto di IN, AT e OUT of the money per la singola opzione, possiamo estenderlo ad uno spread. Possiamo dire che un bull spread è ATM se il future si trova a metà delle basi (nel caso in esame 27500), è ITM se si trova al di sopra della media delle due basi, è OTM se ritrova al disotto. Pertanto, **un Bull Spread si apprezza al passare del tempo se è ITM, mentre si deprezza se è OTM**, quindi, se il mercato facesse qualche scherzetto in giù al nostro Ing. Bernardo facendo diventare OTM il suo Bull Spread, ci si metterebbe anche il tempo a complicargli non poco la vita.

- c) **Volatilità.** Come abbiamo visto nelle precedenti lezioni, la volatilità, crescendo, tende a "gonfiare" maggiormente le opzioni ATM rispetto alle ITM o OTM: ciò per il semplice fatto che la volatilità può far lievitare anche molto il valore temporale delle opzioni, ma nulla può su quello intrinseco, e tra le OTM e le ATM queste ultime posseggono molto più valore temporale. **Un Bull Spread ITM, a parità di altre condizioni, si deprezza all'aumentare della volatilità, mentre uno OTM si apprezza.** A livello pratico tuttavia mi preme rimarcare che l'effetto della volatilità su uno spread è piuttosto limitato: se si vogliono sfruttare i movimenti della volatilità in calo o in aumento (ci sono ottimi trader che operano "isolando" le altre variabili e lavorando solo sulla volatilità, nel prosieguo del Corso vedremo come) non è certo la strategia migliore.

Quanto fin qui esposto va ovviamente visto in modo speculare nel caso del Bear Spread di Call del Geometra Gialli <http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt13-opzioni-call-ribasso-bear-call-spread>, altra strategia che a me piace molto: può far guadagnare al nostro nuovo compagno di viaggio ben 670 punti, a fronte dei 330 rischiat, cosa ben diversa rispetto alle perdite illimitate cui è potenzialmente esposto Verdi, il venditore "nudo" di Call (così si dice nel gergo degli operatori di chi vende opzioni allo scoperto, perché se inizia a fare troppo "freddo" o "caldo" non ha alcuna protezione!). E per l'appunto, in maniera speculare al Bull Spread, si evidenzia che il Bear Spread di Call :

- Un Bear Spread è ITM se il Future sta al di sotto della media tra le basi, OTM se sta al di sopra ;
- Se è ITM si deprezza al passare del tempo, se è OTM si apprezza ;
- Se è ITM si apprezza all' aumentare della volatilità, se è OTM si deprezza.

In conclusione posso affermare che le strategie di tipo Spread, Bull o Bear a seconda delle aspettative sulla direzione del mercato, sono caratterizzate principalmente dalle seguenti proprietà :

- 1) Controllo totale del rischio perché sia i massimi guadagni che le massime perdite sono noti a priori ;
- 2) Il rapporto rischio/rendimento migliora decisamente passando dagli spread ITM a quelli OTM, ma ovviamente per questi ultimi è più

difficile che diventino ITM producendo guadagni, in quanto necessitano di un movimento favorevole di notevole entità ;

- 3) **Il comportamento "nel durante" è molto più stabile rispetto a quello delle singole opzioni comprate e vendute, proprio perché composto da due opzioni di segno opposto che entro certi limiti si compensano.** Ciò rende adatte simili strategie a chi non può seguire con costanza il mercato, o agli operatori meno esperti che ancora non sono in grado di dominare gli effetti particolarmente ostici delle variabili **Tempo** e **Volatilità** , i cui effetti vengono decisamente smorzati; in parte vengono attutiti anche gli effettivi un movimento avverso del sottostante, e ciò tanto meglio quanto più lo spread è OTM. Per contro, se il mercato va dalla parte giusta, per monetizzare i massimi guadagni bisogna praticamente aspettare la scadenza. Se si vuole fare trading direzionale veloce, meglio il solo acquisto delle opzioni. Diciamo che uno Spread di opzioni è come una vettura da corsa con motore depotenziato.

Il vero senso delle strategie composte sta proprio nel **massimizzare il controllo del rischio, in ogni fase del trade**: l' utilizzo della sola proiezione a scadenza nel gestire un trade potrebbe essere fuorviante, come abbiamo visto, perché **i percorsi che il mercato può fare per arrivare al prezzo di regolamento a scadenza sono infiniti**. Se il mercato da 27562 dovesse arrivare a 28500, può benissimo farlo dopo un affondo a 26000 : a quel punto vorrei proprio vedere cosa farebbe l' Ingegnere Bianchi se avesse in mano solo la Call 27000, presumibilmente la rivenderebbe in pesante perdita a 600-700 punti sopraffatto dal panico. Se invece ha un Bull Spread il drawdown maturato sarà nettamente inferiore, e ciò gli consente di posizionare **stop loss** molto più larghi, e mantenere aperte molte più posizioni destinate ad essere premianti evitando i falsi segnali: abbiamo esaminato a proposito del trading direzionale con i futures il problema dello stop loss, che è proprio il fatto che se è troppo stretto non è affidabile, se troppo largo le perdite sono eccessive, qualora scatti ; con gli Spread la gestione dello stop loss è decisamente migliore .

Di contro vengono limitati i guadagni: tuttavia, diciamo celosamente, *vogliamo operare in Borsa per cercare di guadagnare in modo costante, o per ottenere guadagni astronomici quanto improbabili?* Non dimentichiamoci che anche in caso di solo acquisto di Call, se un operatore ne ha comprata una a 800, e sale a 1500, presumibilmente la rivenderà, davvero non so quanti siano coloro che se la terrebbero per vederla arrivare a 5000 !

Vi ringrazio per l' attenzione, e vi aspetto sempre più numerosi per i prossimi interventi.

Giangiaco Rossi

Opzioni: Tempo, spazio, volatilità (parte 2)

... il tempo passa, i soldi restano, anzi, aumentano! La vera forza dello strumento Opzione ...



Cari amici di www.francescocaranti.com, nel corso della lezione **OPT15** <http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt15-%E2%80%93-condor-di-call>, il sempre ottimo Caranti ci ha svelato a mio giudizio la vera "marcia in più" dello strumento opzione.

Questi strumenti, come abbiamo visto nelle prime lezioni sull'acquisto e sulla vendita allo scoperto, possono essere tanto remunerativi quanto rischiosi, in quanto il loro utilizzo, oltre a dare la possibilità di lavorare sia sul rialzo che sul ribasso, può generare guadagni o perdite teoricamente illimitati a seconda che ci si trovi dalla parte giusta o sbagliata del mercato. Tuttavia ciò che io trovo davvero fantastico, nonché importantissimo a livello operativo, è che con l'uso accorto delle Opzioni **è possibile trarre profitto anche nelle fasi di mercato laterale, o comunque in tutti i casi nei quali il mercato si attesta in un trading range ipotizzato**. Abbiamo visto infatti che mettendo su il Condor di Call il signor Marroni riporterà un utile se per la scadenza il prezzo di regolamento dell'indice sarà compreso tra 27500 e 29500 punti.

Ricordiamo che la sua strategia era così composta :

- | | | | |
|----|----------------------|---------------------|-------------|
| 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 |

L'ordine da seguire nello svolgimento delle operazioni è stato correttamente indicato da Francesco con gli acquisti da eseguire prima delle vendite per non incorrere in problemi di margine, tuttavia ciò non deve fuorviare ai fini di una corretta interpretazione della figura, che **è costituita dall'assemblaggio di un Bull Spread (+ Call 27000, - 1 Call 28000) e di un Bear Spread (-1 Call 29000, + 1 Call 30000)**. Prima di entrare nei dettagli del funzionamento di una simile combinazione, facciamo un passo indietro spendendo qualche parola sull'importanza di lavorare efficacemente in un mercato laterale. Molte statistiche affermano, tutto sommato non a torto, che **per il 70% del tempo il mercato si muove in laterale, e solo nel rimanente 30% è caratterizzato da trend impulsivi**. Ciò potrebbe costituire un valido motivo per far intervenire i Venditori di Opzioni, i quali, come ormai sapete bene, traggono profitto oltre che dal trend favorevole anche del semplice passare del tempo: se l'indice è a 28500 punti, e noi vendiamo una Call 29000, qualora il mercato non scenda, ma neppure salga, la vedremo giorno dopo giorno deprezzarsi sempre più fino a scadere a zero.

Ed in effetti vi sono stati lunghi anni caratterizzati da fasi di "bonaccia" del mercato in cui i Venditori, pur incassando premi bassi a causa della bassa volatilità implicita prezzata nelle Opzioni, sono riusciti quasi sempre a farla franca, pur avendo rischiato l' inverosimile: ma sfortunatamente, nel 30% dei casi in cui il mercato è in trend, se avverso i Venditori possono subire delle scoppole talmente immense da rimangiarsi tutti i guadagni maturati fin lì o ben oltre, oppure, nel caso capiti all' inizio dell' operatività, da buttarli subito fuori dal mercato.

Avendo osservato ciò, il lettore smaliziato dovrebbe già aver capito che per avvantaggiarsi delle fasi laterali del mercato ci deve essere qualcosa di meglio, che consente di prendere profitto dal passare del tempo all' interno di un trading range, senza dover prevedere la direzione del mercato e soprattutto senza correre i rischi tremendi dell' operatività da Venditori. E il Condor è proprio una di quelle strategie che consentono di perseguire un simile obiettivo.

Come si vede dalla grafica, il nostro Marroni, qualora la sua previsione si riveli corretta, **riporterà un utile di 1176 € pressappoco quanti ne avrebbe riportati dalla sola vendita della Call 28000 a 510 punti andata a buon fine, ma che comporta un rischio molto, molto diverso. Completamente diverso.** Se infatti l' indice dovesse terminare la sua corsa a 32000 (un rialzo dell'ordine di 3000-4000 punti in 3 mesi è nell' ordine delle cose), il signor Marroni perderebbe al più i 1324 € di premi complessivamente pagati, mentre il signor Verdi, venditore della Call 28000, ne avrà persi ben $(32000-28000-510)*2.5 = 8725$ €, non parliamo poi di situazioni da bolla speculativa con rialzi di 10000-12000 punti, che ci sono state, in cui le perdite subite dai venditori di Call sono state assolutamente colossali.

Guadagnare dal mercato in trading range rischiando poco: questo è il vero significato della strategia Condor. Analizziamo ora il comportamento della figura in seguito all' azione del tempo e della volatilità. Sappiamo come si comportano gli Spread Verticali, Bull e Bear, per averlo studiato qui : <http://www.francescocaranti.com/opzioni/opzioni-tempo-spazio-volatilit%C3%A0-parte-1> .

Pertanto siamo in grado di comprendere facilmente il funzionamento del Condor, che è costituito dall' insieme di un Bull e un Bear Spread.

Supponiamo per semplicità che al momento di implementare la figura il future valga 28500 punti ; in tal caso, il Bull Spread di Call 27000-28000 è **In the money**, e quindi, in caso di mercato stazionario, si apprezza al passare del tempo e si deprezza all' aumentare della volatilità. Per contro, il Bear Spread di Call 29000-30000, con call 29000 venduta, è **Out of the money**, quindi si deprezza al passare del tempo e si apprezza all' aumentare della volatilità. Va comunque rilevato che l' azione del tempo, in caso di permanenza all' interno del trading range, è molto più incisiva di quella della volatilità, che negli spread verticali ha un effetto decisamente limitato. Focalizzando quindi l' attenzione all' effetto del trascorrere del tempo, quindi, abbiamo un Bull Spread che si apprezza, e un Bear Spread che si deprezza, però l' apprezzamento di uno Spread che valeva 610 punti è nettamente superiore al deprezzamento di un altro che ne valeva 150, **pertanto nel complesso la figura tende ad apprezzarsi al trascorrere del tempo nel caso che l' indice resti nel trading range.**

Riguardo all' azione della volatilità, nel caso di un condor l' effetto è piuttosto limitato : in caso di volatilità in aumento il Bull Spread si deprezza, il Bear Spread si apprezza, ma essendo il primo più "grosso" la figura nel complesso subisce un deprezzamento, ma in misura minore dell' apprezzamento prodotto dal trascorrere del tempo. Oltre a ciò, arrivando alla scadenza, il valore temporale di tutte le opzioni che intervengono è destinato a morire, e con esso l' effetto della volatilità ; pertanto, pur essendo la figura leggermente "corta" di volatilità, un aumento di quest' ultima non preoccupa per nulla.

Nel caso che il sottostante esca dal trading range, naturalmente la dinamica sopra descritta cambia : **ad esempio, in seguito ad un ribasso, sia il Bull Spread 27000-28000 che il Bear Spread 29000-30000 sarebbero Out of the money e si deprezzerebbero entrambi al passare del tempo, il che comporterebbe un complessivo deprezzamento**, avendo noi pagato il bull più di quanto incassato dal Bear , mentre per quanto riguarda l' effetto della volatilità esso consisterebbe in un apprezzamento, ma assai modesto, datolo scarso effetto della volatilità sulle Call Out of the money.

Si può quindi sintetizzare che per il Condor la permanenza del sottostante all'interno del trading range comporta un apprezzamento, la fuoriuscita un deprezzamento.

Per completezza è mio dovere mettere in luce anche i difetti della strategia: come si vede anche dalla grafica, **si tratta di una figura "chiusa", decisamente rigida e difficile da modificare qualora il mercato si metta di traverso uscendo dal trading range.** Sovente poi accade di chiuderla in leggera perdita per fuoriuscita dal range, per poi osservare che se l'avessimo portata in scadenza il mercato ci avrebbe dato ragione: e non si può fare assolutamente nulla per prevenire simili "beffe". Vedete, amici, il fatto è che **"dopo"** siamo tutti geni, mentre la decisione va presa **nel durante**, quindi chiudere tutto per evitare perdite maggiori ha un senso.

Per questi motivi **io non amo molto il condor, o meglio, non mi piace utilizzarlo come figura principale di un portafoglio:** può invece risultare utile quando un portafoglio preesistente presenti una zona di debolezza da riempire, e sia possibile farlo costruendo un condor a basso costo. Se ad esempio l'indice è a 26000, e io ho un portafoglio che va in difficoltà tra i 27500 e i 29500, posso rinforzare quell'area costruendo un condor come quello visto oggi, che essendo OTM vado a pagare molto poco e mi risolve il problema. Queste ultime osservazioni risulteranno più chiare con la prosecuzione del Corso, durante la quale entreremo sempre più nel vivo delle Strategie di Sintesi.

Anche se comprenderne il funzionamento, di questa strategia come di altre che seguiranno, può apparire difficile, in realtà, una volta interiorizzati i concetti di spazio, tempo e volatilità, per singole opzioni e spread, è possibile estendere le conclusioni con un semplice ragionamento deduttivo a qualsiasi strategia composta, al punto che vi stupirete voi stessi di come vi apparirà tutto chiaro nella teoria e di come terrete la situazione sempre sotto controllo nell'operatività pratica sul Mercato.

Vi ringrazio per la vostra crescente partecipazione, cominciate ad essere tanti, e di ciò siamo lusingati; pertanto rinnovo il mio invito a continuare a seguirci con la stessa passione e aspetto ancora più numerosi a leggere i prossimi articoli.

Giangiaco Rossi

Opzioni: Tempo, spazio, volatilità (parte 3)



... straddle acquistati e venduti: consigli per l'uso e introduzione al trading avanzato di volatilità ...

Cari amici di www.francescocaranti.com, quest'oggi innanzitutto, anche a nome dello Staff, vi ringrazio perché iniziate a diventare davvero in tanti a seguirci, e ciò ci lusinga e ci inorgoglisce.

Dopodichè, adempiuto questo doveroso ringraziamento, proseguiamo nel passare in rassegna le implicazioni che hanno le grandezze Tempo, Spazio e Volatilità nelle nostre strategie composte con le Opzioni .

Dopo aver esaminato gli Spread Verticali, nelle varianti Bull e Bear, a credito o a debito (a seconda che l'operazione iniziale comporti un esborso oppure un incasso), veniamo ad approfondire lo Straddle. Il grande Francesco ha illustrato ottimamente, anche con il supporto dei mezzi tecnologici di sua ideazione, gli effetti che può avere l'acquisto o la vendita di uno Straddle, o di strategie ad esso riconducibili, quali Strip e Strap. L'elemento che risalta maggiormente, dal grafo del payoff ottenibile sul Panel, è la caratteristica forma a V , dritta o rovesciata, a seconda che sullo strike utilizzato la Call e la Put siano acquistate oppure vendute <http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt20-%E2%80%93-equilibri-di-prezzo-e-strategie-di-incertezza-lo-straddle>

Quasi certamente vi ricorderete il contributo che trattava i "consigli per gli acquisti" (e ovviamente, in maniera speculare, per le vendite).

A questo punto viene spontaneo riflettere su chi sia stato a fare un buon affare, tra l'avvocato Azzurri e la sua controparte, dalla quale ha acquistato la Call e la Put componenti lo Straddle. Come accadeva per il dottor Rossi, che a comprare la Call aveva fatto un ottimo affare, **a maggior ragione lo ha fatto l'avvocato Azzurri**, che con il sottostante a 27572 punti, si è portato a casa la Call 27500 a 795 punti, e la Put 27500 a 590 , entrambe con scadenza a tre mesi .

Acquistare o vendere uno straddle **significa anche (non "solo", ma "anche"**, e su questo insisto) **acquistare volatilità**, pertanto, da bravi mercanti quali cerchiamo di essere, dobbiamo cercare di acquistare a poco, e vendere a molto. E a fare il prezzo delle opzioni, a parità di valore del sottostante e vita residua del contratto, è la volatilità. In quel periodo (Settembre 2004) la volatilità si attestava attorno al 12% sulle basi ATM, un valore storicamente molto basso : basti pensare che oggi, con valori del sottostante nettamente inferiori (17000, e per di più recuperati solo da poco !), con i prezzi pagati da Azzurri si comprano a stento opzioni con scadenza a un solo mese, attestandosi la volatilità intorno al 40% sulle basi ATM, e durante le ondate di panico e frustrazione, caratterizzate da vendite a dir poco mostruose, che abbiamo visto tra Ottobre e Marzo, ci sono stati picchi al 60-70%, con premi veramente "belli grassi" !

Quindi, al momento di decidere se acquistare o vendere uno Straddle, la prima cosa da fare è valutare i valori correnti di volatilità e quindi l'entità dei premi : un operatore esperto si rende conto "a occhio" osservando i prezzi, uno che muove i primi passi può leggersi i valori della volatilità dal sito di Borsa Italiana.

A livello operativo, vale sostanzialmente la regola che avevo proposto per il singolo acquisto di opzione:

- Se la volatilità implicita è inferiore al 15%, **lo straddle è senza indugio da comprare** ;
- Se tale grandezza si attesta tra il 15% e il 30%, è consigliabile **non operare** oppure costruire strategie diverse, composte di acquisti e vendite, quali Spread Verticali , Condor e Butterfly, sia normali che Iron ;
- **Se supera il 30% si può pensare di vendere**, e più è alta, e migliori sono i premi che si incassa; purché si disponga di liquidità adeguata a sostenere la posizione, perché come abbiamo visto, in situazioni di volatilità molto alta i margini applicati dalle banche lievitano. In particolare, **i migliori momenti per vendere Straddle sono le fasi terminali degli spike ribassisti, ovvero quelle sedute da -8% che abbiamo visto più volte negli ultimi mesi**, seguite spesso da più o meno credibili tentativi di risalita. In simili frangenti **la volatilità raggiunge picchi del 60-70%**, e per uno straddle ATM, con scadenza mensile, si possono incassare oltre 3000 - 3500 punti. E non è detto che poi il mercato si muova di una simile distanza dallo strike, dal momento della vendita alla scadenza.

Riguardo, in particolare, alla vendita di Straddle, l'operatore attento che l'abbia eseguita con volatilità molto alta incassando un ottimo premio, ha come alleato, oltre al possibile calo di volatilità, anche il passare del tempo: in simili casi, se poi effettivamente la volatilità cala e rientra a valori più accettabili, è saggio chiudere le posizioni, avendo maturato un profitto di circa il 30-50% in pochi giorni. C'è chi sceglie di portare la posizione in scadenza, o comunque di tenerla per molto di più, ma a mio giudizio ciò significa scherzare con il fuoco : **se si vende uno Straddle, non si vende solo volatilità e tempo, ma anche e soprattutto la direzione del sottostante!**

Chi può dire che l'indice , pur con volatilità in diminuzione, non prenda con decisione una direzione allontanandosi molto dallo strike venduto, e produca ingenti perdite al venditore? Ovviamente nessuno!

Prendiamo ad esempio quello che è successo nell' ultimo mese: dai minimi di Marzo in area 12000, l' indice è risalito verso i 18000. Chi sul bottom abbia venduto uno straddle, cosa plausibile essendoci un buon livello di volatilità e quindi premi interessanti da incassare, se non si è ricoperto in fretta sul lato Call ha subito una batosta di quelle che si ricorderà per un pezzo: ed oltre al danno (enorme) del sottostante che si è allontanato molto dallo strike ATM (di allora), anche la beffa della volatilità che nel durante, sul rialzo è calata decisamente poco, giusto di 4-5 punti, non invogliando quindi i Venditori a chiudere le posizioni giudicando sufficienti i guadagni maturati fin lì, ma al contrario convincendoli a sostenere la posizione, fino alla disfatta.

Questo episodio credo sia altamente istruttivo per mettere in guardia gli operatori alle prime armi: quando la volatilità è alta, ci può stare di vendere, ma bisogna sempre tenere bene a mente che operando da Venditori il rischio di perdite colossali è sempre in agguato.

Un altro assunto da ritenere utile, ma non da prendere come regola assoluta, è **il fatto che ai rialzi si associ sempre un calo di volatilità**: in genere accade così, ma come abbiamo visto, non è detto! Nel periodo 1998-2005 non sono stati rari rialzi, anche molto consistenti, con volatilità in aumento, che hanno letteralmente atterrato i venditori di Call, quindi nessuno può escludere che si possano ripresentare, dopo un mercato orso così violento che non si ricorda a memoria d' uomo.

In sintesi : **volatilità alta = interessanti opportunità di vendita, ma rischio elevatissimo.**

Se invece la volatilità è bassa, non ci si deve nemmeno porre il problema: **si compra, o quantomeno, di sicuro non si vende lo Straddle**, perché significherebbe trasformarci in carne da macello per la nostra controparte, e regalare ad essa pure la mannaia!

Il nostro avvocato Azzurri, acquistando uno Straddle ATM con scadenza a 3 mesi per la modica somma di 1385 punti, ha fatto un affare non buono, ma ottimo: anche se cerchiamo di non farci influenzare dal fatto che oggi una simile distanza l' indice la copre in due sedute o meno, bisogna riconoscere che anche senza l' alta volatilità attuale, **un 5% in tre mesi** (riferito al valore di allora pari a 27572) **è decisamente poco**. E il venditore controparte (a meno che non fosse un Market Maker, e quindi costretto a vendere, (ma per essi valgono logiche completamente diverse che esamineremo in futuro) è stato uno sconsiderato, o un benefattore, dal punto di vista del compratore. Poi ovviamente nessuno può sapere in quel

momento cosa succederà alla scadenza, può anche accadere che il mercato vada a finire proprio a 27500, provocando l'intera perdita del premio pagato per il compratore, e la contemporanea scena di gaudio per il venditore che lo intascherebbe in modo definitivo, tuttavia, anche così fosse :

- 1) **Non conta solo dove va a finire il sottostante, ma anche e soprattutto come ci va;** quindi, se anche finisce per la scadenza nei pressi dello strike utilizzato per lo straddle, presumibilmente nel durante avrà eseguito oscillazioni significative da permettere al compratore di uscire bene dalla posizione, e da far preoccupare il venditore, che magari, impaurito, può aver richiuso la posizione in perdita, per poi assistere sconsolato al movimento del mercato che beffardo va verso lo strike, producendo ottimi guadagni se avesse avuto il coraggio di tenere duro !
- 2) L'operazione di vendita di uno straddle con scadenza 3 mesi per 1590 punti, **anche se poi si è fortunati e si guadagna, è comunque scriteriata**, perché in tre mesi ci si può anche imbattere in un movimento distruttivo di 10.000 punti o più, e in simili casi la nostra esperienza all' IDEM giunge mestamente al capolinea.

Un' obiezione plausibile all'affermazione 2) potrebbe essere una considerazione molto tecnica sul significato della volatilità : " Ma se il premio delle opzioni è basso, allora è evidente che il mercato si aspetta movimenti contenuti del sottostante" . Giusto, anzi, ineccepibile.

Non ci piove che il mercato si aspetti una prosecuzione del trading range.

Ma c'è un problema : **il mercato si può anche sbagliare**. Anzi, a fare i lauti guadagni ci riusciamo proprio quando riusciamo a prendere in castagna la maggior parte degli operatori, non certo quando seguiamo il comune "quieto vivere", magari basandoci su congetture riguardo a Volumi, Put/Call Ratio, Open Interest, e simili amenità .

Su questi indicatori, che immagino conosciate in tanti, torneremo in modo più approfondito, ma fin da ora posso dire che diversi esperti, che scrivono su testate importanti analisi basate sul loro utilizzo, formulano previsioni sull'andamento del mercato che vengono spesso disattese. Decisamente più utile monitorare la volatilità, pur con tutti i "distinguo" fatti in precedenza.

Il compratore di Straddle, se ha acquistato in bassa volatilità pagando quindi poco, può starsene bello rilassato : innanzitutto, è molto probabile che nell' arco di tempo corrispondente alla vita delle opzioni il mercato si muova in modo sufficiente, inoltre può anche beneficiare, **nel durante**, di un aumento di volatilità che provocherebbe un ulteriore apprezzamento di valore delle sue opzioni. A mettere un po' d'ansia può essere solo la cuspide della V con la massima perdita in corrispondenza dello strike, ma **bisogna aver ben chiaro che essa si materializza solo a scadenza, e non nel durante**.

Molti operatori in opzioni eseguono, in buona sostanza, solamente **trading di volatilità**: a costoro, di dove sarà il sottostante alla scadenza, non interessa molto, in quanto lavorano solamente **sfruttando i movimenti della volatilità nel durante**. Per conseguire tale scopo, utilizzano scadenze lontane, maggiormente sensibili a tale grandezza. Se si è compratori di volatilità, magari avendo acquistato a buon prezzo straddle a 6-9 mesi, può benissimo accadere che la volatilità si impenni in poche settimane, cosicché si può rivendere in buon profitto senza averci rimesso nulla per il decadimento temporale. Se invece la volatilità è molto alta e si vuole tentare di venderla, vale l' esatto contrario : uno straddle a scadenza lontana è meno reattivo sulla direzione del sottostante, rispetto a uno ravvicinato, e viceversa molto reattivo ad un calo di volatilità, quindi può accadere che in poche settimane la volatilità cali di molti punti producendo un buon guadagno per il Venditore, inficiato solo in parte dal brusco movimento direzionale.

Meditiamo, gente, meditiamo!

Per oggi mi fermo qui sennò Caranti mi bacchetta di andare fuori dal seminato ☺ !

Approfondiremo insieme, più avanti, i temi delle strategia **Calendar Spread**, cioè Opzioni contemporaneamente aperte su scadenze diverse ma siccome è già difficilissimo operare **sulla stessa** scadenza, è bene andare avanti davvero coi piedi di piombo.

Grazie a tutti per la consueta attenzione, vi aspetto sempre più numerosi al prossimo contributo!

Giangiaco Rossi

Put: quando si dice "duri a morire"!

... l'opzione Put, ovvero l'entità che ha più vite dei gatti ...



Ci siamo lasciati, con l'ultima lezione di Francesco, all'introduzione delle **Opzioni Put** (<http://www.francescocaranti.com/opzioni/opt18-%E2%80%93-opzioni-put-una-lezione-testa-gi%C3%B9>), il cui funzionamento è in tutto e per tutto speculare a quello delle Call: in particolare, resta valida la proprietà fondamentale del contratto di opzione in forza della quale per il compratore si possono prospettare, se il mercato gli sarà favorevole, ovvero in caso di ribasso dei corsi, guadagni assai grandi, esattamente all'opposto del venditore, per il quale, a fronte del premio incassato, si possono rischiare perdite colossali. Tuttavia emerge una differenza: in caso di rialzo, non esiste una barriera teoricamente irraggiungibile dall'indice, in quanto quest'ultimo è costituito da un numero intero variabile tra zero e $+\infty$. Ai tempi della bolla speculativa dei titoli tecnologici a cavallo del 2000, il Mib 30 (allora sottostante delle opzioni nostrane) salì oltre i 50.000 punti, ma in teoria nulla avrebbe potuto impedire che salisse a 100.000, a 200.000, o più. Pertanto, non è fuori luogo sostenere che il possessore dell'opzione Call può aspirare ad un guadagno **teoricamente illimitato**. Viceversa, in caso di ribasso, **l'indice può al massimo scendere a zero**, quindi per il possessore dell'opzione Put il massimo guadagno teorico non è illimitato, ma è pari al valore del sottostante diminuito del premio pagato. Quindi, guadagno teorico limitato, pur se assai grande.

A questo punto, agli operatori meno esperti e smalzati, che magari preferiscono operare da Venditori, potrebbe balenare l'idea che vendere Put sia meno pericoloso che vendere Call: "ma sì, se l'indice è a 27500 punti, vendendo una Call ATM rischio l'infinito, mentre vendendo una Put ATM rischio solo $27500 \times 2.5 = 68750 \text{ €}$!". Ebbene, vi posso assicurare che tra le tante che ci vengono in mente mentre elucubriamo a mercati chiusi (e anche aperti) **non potrebbe esistere congettura più sbagliata di questa!** Al di là di ciò che possono pensare molti "esperti" in materia, in qualità di fini conoscitori della matematica dietro allo strumento Opzione, dato che la discussione se sia più pericoloso vendere Call o Put di tanto in tanto torna di moda, una volta per tutte come stanno le cose ve lo diciamo noi: **vendere Put è più pericoloso che vendere Call, e di parecchio**. A confermare la validità di una simile affermazione è la massima autorità in materia, ovvero **il mercato**. Vediamo come.

Se osserviamo sulla nostra piattaforma di trading, o più semplicemente, sul sito di Borsa Italia, i prezzi delle opzioni, ci accorgiamo che le Put OTM hanno prezzi nettamente superiori a quelli delle Call OTM, mentre per la base ATM i prezzi devono essere coincidenti (ciò vale nel caso che il future coincida esattamente con lo strike, altrimenti sussistono leggere differenze se la Call è leggermente OTM e la Put leggermente ITM, o viceversa). Vedremo meglio in seguito, fin nei minimi particolari, i modelli matematici che stanno dietro alla formazione dei prezzi delle Opzioni, per adesso mi preme evidenziare solo questi due fatti:

1) Per lo strike ATM la Call e la Put hanno prezzi uguali, in virtù di una relazione denominata **"triangolazione Call – Put – Future"** o **"Parità Call – Put"**. Senza entrare nei dettagli della relazione (lo faremo in seguito), **ci limitiamo a rilevare che se essa non sussistesse, e**

quindi i prezzi della Call e della Put ATM fossero diversi, sarebbe possibile compiere un arbitraggio (operazione a profitto certo e zero rischi) .

Ora facciamo un esempio ragionando per assurdo e partendo da un mercato **con il future a 27500 e con:**

- **la Call 27500 a 400 punti**
- **la Put 27500 a 900 punti**

Se così fosse, allora sarebbe possibile:

- **comprare** 2 Call
- **vendere** 2 Put
- **vendere** 1 Future a **27500**

ottenendo alla scadenza in ogni caso un guadagno.

Facciamo due calcoli cominciando dal conteggio iniziale dell'operazione combinata:

- Costo delle Call = $(400+400)*2,5 = -2.000$ Euro
- Ricavo delle Put = $(900+900)*2,5 = +4.500$ Euro

Il saldo iniziale sarebbe positivo di: $(4.500-2.000) = + 2.500$ Euro.

Ora vediamo i due casi che si possono presentare:

1. regolamento dell'Indice a rialzo
2. regolamento dell'Indice a ribasso

1° caso: regolamento dell'Indice = 30.500 punti (rialzo)

- le Call comporterebbero un incasso di $2*(30500-27500) *2,5 = + 15.000$ €
- il Future comporterebbe una perdita di: $(30500-27500) = 3000*5 = - 15.000$ €

Quindi, in totale, il saldo della nostra posizione sarebbe di:

$$2.500 + 15.000 - 15.000 = +2.500 \text{ €}$$

2° caso: regolamento dell'Indice = 25.000 punti (ribasso)

- le Put comporterebbero una perdita di $2*(27500-25000)*2,5 = -12.500$ €
- il Future comporterebbe un incasso di: $(27500-25000) = 2500*5 = +12.500$ €

Sommando si avrebbe:

$$2.500 - 12.500 + 12.500 = +2.500 \text{ €}$$

In entrambi i casi il saldo della posizione complessiva sarebbe sempre a nostro favore e tutti noi vivremmo felici e contenti in eterno !!!

Eh no, magari! ... sfortunatamente la Borsa dei derivati non è l'albero della cuccagna (a Wall Street direbbero che "non si servono pasti gratis", sempre per significare che se si vuole un guadagno, lo si deve sudare), quindi una simile opportunità non esisterà mai : l'impossibilità di compiere arbitraggi è proprio l'ipotesi fondamentale della formula di Black & Scholes utilizzata per prezzare le opzioni nostrane.

E pertanto, in ogni istante della giornata di Borsa, i prezzi degli strumenti derivati sono tali che la combinazione Acquisto di Call – Vendita di Put – Vendita di Future, e la sua speculare Acquisto di Put – Vendita di Call – Acquisto di Future , siano **giochi a somma zero**;

2) Osservando le basi **OTM**, si osserva che a parità di scadenza temporale dei contratti, e di distanza dello strike dall' ATM, le Put presentano prezzi nettamente superiori con differenze che vanno mediamente da un 30-40% in più, ad oltre il doppio, in situazioni eccezionali. Se ad esempio l' indice è a 27500, una call 29000 con scadenza a tre mesi può valere 350 punti, mentre una Put 26000 ne può valere 600.

Ciò per un motivo terribilmente ovvio: **la Borsa sale con le scale ma scende con l'ascensore**, quindi gli operatori che dominano il mercato delle Opzioni, ed in particolare i Market Maker, cercano di riflettere questa realtà nei prezzi. Ed in effetti, sapendo tutti che i ribassi sono molto più ampi ed esplosivi dei rialzi, chi compra opzioni è disposto a pagare le Put di più delle Call, ed all'opposto, chi le vende, sa che vendere Put è assai più pericoloso che vendere Call e quindi per compensare questa differenza di rischio se le fa pagare di più.

Lo strumento matematico attraverso cui il Mercato attribuisce differenti premi alle Call e Put OTM è la **volatilità implicita**: se andiamo ad osservare sul sito di Borsa Italia i dati relativi alle singole opzioni e vediamo che sulla base **ATM** c'è una **volatilità implicita del 30% sia per le Call che per le Put**, ben presto ci accorgiamo che **sulle Call OTM tale grandezza si attesterà al 24%**, mentre **per le Put OTM al 37-38%**.

Da ciò trae origine il detto secondo cui la volatilità, al di là di tutti i modelli che la descrivono (e che vedremo in seguito), altro non è che la misura del livello di paura degli operatori: ed in effetti, durante le fasi di massicce vendite da panico e frustrazione, abbiamo assistito a picchi di volatilità implicita per le Put dell'ordine del 90-100%, con premi delle opzioni a dir poco mostruosi!

Anche per le Call i premi erano assai alti, seppure non come per le Put, perché tra un rovescio e l'altro del mercato, si inseriva qualche "rimbalzo del gatto morto" anche di notevole entità. Allora (ottobre - dicembre 2008) chi ha venduto opzioni ed aveva liquidità sufficiente a sostenere la posizione ha fatto davvero ottimi affari, ma era comunque da pazzi mettersi a vendere: o meglio, per vendere volatilità, ma senza rischiare di doversi vendere la casa, esistono strategie migliori, e più avanti, se continuerete a seguirci, le guarderemo insieme.

Con queste osservazioni credo che il dubbio sulla maggiore pericolosità tra Call e Put sia definitivamente fugato; possiamo finalmente occuparci di quel simpatico micio sotto al titolo di oggi, che si rilassa tra le foglie d'autunno, ma mantiene l'occhio vigile.

Si dice che i gatti abbiano sette vite, o nove, a seconda dell'area geografica; invero, non sussistono fondamenti scientifici al riguardo, ciononostante è diffusa la convinzione che i gatti riescano a cavarsela anche in situazioni impossibili, proprio perché numerose sono le cronache che hanno visto protagonisti gatti sopravvissuti a disastri immani in modo assolutamente incomprensibile.

Nel corso degli anni di operatività sul mercato, osservando il comportamento dei prezzi delle opzioni, in particolare quelli delle Put, il mio pensiero è andato proprio ai nostri piccoli amici a quattro zampe. Vedevo infatti che con il trascorrere dei giorni, e l'approssimarsi alla scadenza, le Call si deprezzavano, in modo lento, ma inesorabile. Per le Put, ovviamente in tutti i casi in cui scadevano a zero accadeva lo stesso, ma la sensazione è sempre stata che esse restassero "in partita" fino all'ultimo, anche a causa dell'usuale aumento di volatilità a ridosso della scadenza provocato dai movimenti vorticosi e sconclusionati di grandi e piccoli operatori che cercano di rattoppare le loro posizioni precarie: a una settimana dalla scadenza una call con strike 1000 punti OTM non vale quasi più nulla, mentre una Put ancora conserva un discreto premio. Ed in effetti, se esaminiamo l'andamento dell'indice nel corso della settimana di scadenze tecniche negli ultimi tre anni, nella netta maggioranza dei casi l'esito si è risolto in una doccia gelata per i rialzisti, e tra di essi i venditori di Put si sono trovati a dover pagare al regolamento molti soldi per opzioni date troppo frettolosamente per morte.

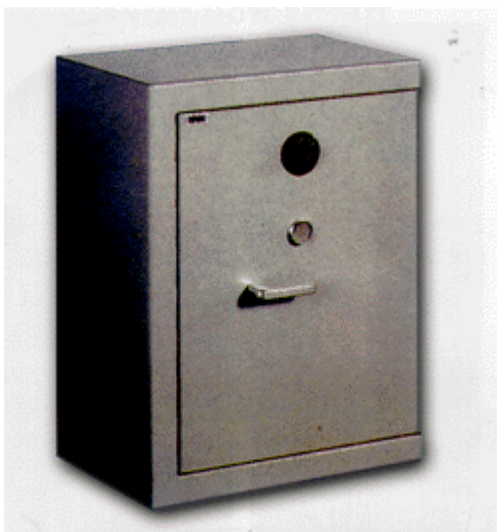
Quindi, **mai dare per morte le Opzioni, in particolare le Put, perché hanno più vite dei gatti: mi è capitato di dover pagare 700-1000 punti per Put vendute che fino a pochi giorni prima quotavano 150-200 punti.**

Solitamente io consiglio, se si hanno opzioni OTM vendute, di non portarle in scadenza, ma di ricomprarle e chiudere le posizioni se il guadagno maturato è sufficiente: se ad esempio hanno perso il 60-70% del loro valore io le chiuderei. Ma per le Put io abbasserei prudenzialmente tale soglia al 50%, anche perché di solito il 50% su una Put vale quanto il 70% su una Call. All'opposto, **se si ha una Put in mano e si è deprezzata, il mio orientamento personale è di provare a tenerla**, in quanto sotto scadenza un rovescio che la faccia lievitare è sempre possibile! Nella peggiore delle ipotesi, la potremo sempre riutilizzare nel contesto di una strategia composta, ma a male non andrà di certo, provare per credere!

Grazie per l'attenzione, vi aspetto come sempre al prossimo appuntamento.

Giangiaco Rossi

Il Box Spread : una scatola di sicurezza per ogni evenienza



... come mettere in cassaforte i guadagni (o cristallizzare le perdite) quando non si riesce ad uscire da una posizione, e si ha paura di essere "scippati" ...

Cari amici di www.francescocaranti.com , appena la volta scorsa vi ho ringraziato per la vostra crescente partecipazione, e voi continuate ad aumentare a ritmo sostenuto, davvero non trovo più le parole per esprimere, a nome di tutto lo Staff, quanto mi senta onorato di tutto ciò.

Bene, torniamo al nostro fantastico viaggio nel mondo delle Opzioni. Quest' oggi voglio presentarvi una figura decisamente poco trattata nei testi, in quanto ritenuta inutile, ma che nella realtà in non pochi casi può rivelarsi non utile, ma fondamentale per la salvaguardia delle posizioni in mano all' operatore.

Abbiamo studiato nelle precedenti lezioni il Bull Spread di Call, utilizzato da chi vuole costruire un portafoglio rialzista, ed il suo opposto , sempre a debito, il Bear Spread di Put, posto in essere da chi ha una visione ribassista del mercato. E' ormai chiaro a tutti che gli spread, sia a debito che a credito (così denominati in quanto la loro costruzione comporta rispettivamente un esborso o un incasso di liquidità) consentono di mantenere il controllo totale del rischio sia nella proiezione a scadenza, che nel durante. Vediamo cosa accade qualora si decida di costruire simultaneamente un Bull Spread e un Bear Spread a debito, utilizzando le stesse basi e la stessa scadenza. Ad esempio, con il sottostante sui livelli attuali, ovvero 20172 al close di oggi martedì 19 Maggio, consideriamo la seguente figura :

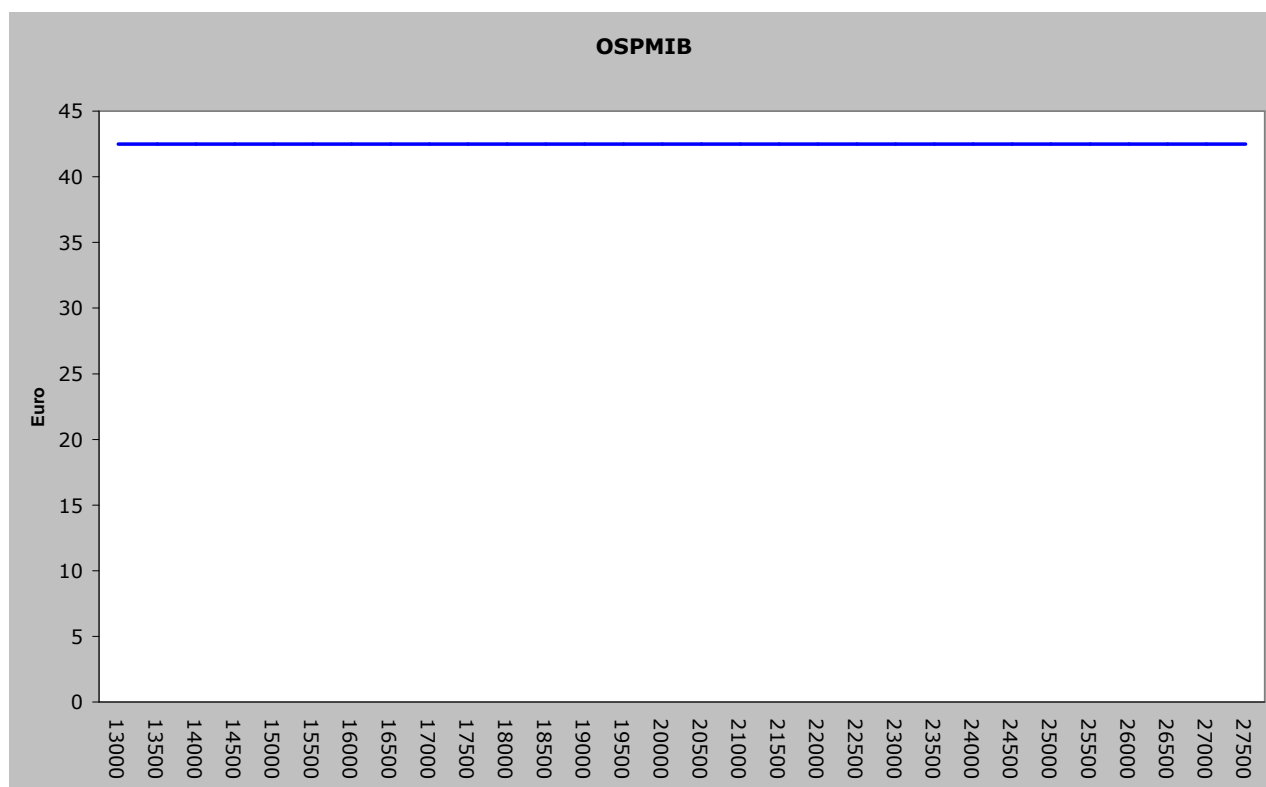
A) Bull Spread di Call, scadenza Giugno 2009
+ Call 19000 (1530) , - Call 20000 (890)

B) Bear Spread di Put, scadenza Giugno 2009
+ Put 20000 (735) , - Put 18000 (400) .

Visualizziamo ora sul Panel il payoff a scadenza della posizione complessiva .

Scadenza:	19-giu					Sottostante:	S&P/MIB								
	5,00	Dare/Avere in €:					-								
						2.438									
16500	17000	17500	18000	18500	19000	19500	20000	20500	21000	21500	22000	22500	23000		
1															
1530															
-1530	-1530	-1530	-1530	-1530	-1530	-1030	-530	-30	470	970	1470	1970	2470		
1															
890															
890	890	890	890	890	890	890	890	390	-110	-610	-1110	-1610	-2110		
-1610	-1610	-1610	-1610	-1610	-1610	-360	890	890	890	890	890	890	890		
1															
735															
2765	2265	1765	1265	765	265	-235	-735	-735	-735	-735	-735	-735	-735		
1															
400															
-2100	-1600	-1100	-600	-100	400	400	400	400	400	400	400	400	400		
1653	1653	1653	1653	1653	1653	403	-848	-848	-848	-848	-848	-848	-848		
43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43		
16500	17000	17500	18000	18500	19000	19500	20000	20500	21000	21500	22000	22500	23000		
Totale Operazioni:		4													

Riportiamo il medesimo payoff sull' apposito grafo generato dal Panel :



Come vedete, il payoff è costituito da una retta orizzontale parallela all' asse delle ascisse su cui sono riportati i valori dell' indice, ovvero è costante al variare di quest' ultimo. Il

valore assoluto è decisamente modesto, ma positivo ovunque : quindi, il lettore poco attento potrebbe credere di aver trovato il corno dell'abbondanza, dopo averlo tanto cercato!

In realtà, come ben sapete, all'Idem non esistono guadagni facili (o "pasti gratis" come li chiamano i nostri colleghi di Wall Street), quindi da qualche parte deve esserci un inghippo. Ecco quale :

1)**Innanzitutto il valore assoluto del payoff è molto modesto, in teoria dovrebbe essere perfino inferiore a quello riportato** (presumibilmente, quando verranno assegnati stasera i prezzi di regolamento delle opzioni, lo diventerà), **in quanto , a causa del legame tra Future, Opzione Put e Opzione Call** (Triangolazione o Parità Call – Put il cui significato ormai conosciamo) **dovrà eguagliare gli interessi sul valore del sottostante ingabbiato.** Al trascorrere del tempo si apprezza (in misura infinitesimale) solo per il maturare degli interessi. Allo scopo, giova ricordare che il future incorpora anch'esso una certa quantità di valore temporale, dato dagli interessi sul valore del sottostante.

Pertanto, se occasionalmente compare un payoff superiore, è solo ed esclusivamente perché in quel momento i prezzi delle Opzioni non sono correttamente allineati, il che può benissimo accadere a sfavore dell'operatore, con payoff costantemente negativo : a complicare ulteriormente il quadro, sia in positivo che in negativo, ci si possono mettere anche i repentini movimenti del mercato , specie se non siamo molto svelti a completare la figura in fretta ;

2)**Il payoff ottenuto si riferisce ai prezzi teorici delle Opzioni, determinati con la formula di Black & Scholes, solitamente a metà dello spread denaro – lettera proposto dal Market Maker** . Ma come ben sa chiunque abbia un minimo di esperienza operativa, è difficilissimo ottenere per quattro operazioni di fila di spuntare i prezzi teorici, anzi, molto spesso, se si vuole avere la ragionevole certezza di essere eseguiti, e sempre che il mercato non si muova all'improvviso, bisogna concedere qualche tick al Market Maker, **dopotutto anche lui deve pur campare!**

In molti penserete "Va là, che campa bene..." .E qui approfitto per spezzare una lancia a favore di questa categoria di operatori, troppo spesso messi alla gogna anche ingiustamente. Innanzitutto, almeno per quanto riguarda le Opzioni sull'Indice, il loro comportamento non è così scorretto : in genere, salvo momenti particolari della seduta (immediata apertura, uscita di dati macro Usa, e simili) sul book ci sono sempre e propongono spread denaro – lettera accettabili . Ma soprattutto, il dovere di essere costantemente sul book è una vera e propria spada di Damocle : tanto per fare un esempio, mentre il mercato scende a rotta di collo, voi vendete Call, destinate presumibilmente a morire, e loro se le devono prendere, o, spesso ancor peggio, voi volete comprare Put, e loro ve le devono dare, ben sapendo che possono lievitare ! E poi, diciamocelo francamente, non ci fossero i Market Maker, dovremmo sottostare ai "prezzi pazzi" buttati là da operatori privati come noi, che magari cercheremmo di comprare un'opzione del valore teorico di 600 punti mettendoci in book a 200 facendo finta di nulla (non dite di no perché lo abbiamo fatto tutti !).

Chiusa questa parentesi, torniamo a noi. Quello precedentemente descritto è il cosiddetto fenomeno dello "slippage", ovvero differenza tra i prezzi di eseguito effettivamente realizzati, e quelli teorici attesi . Normalmente, non ci facciamo troppo caso, ma nel caso della figura in esame ha un notevole peso, quanto basta a rendere il payoff costantemente negativo, ed oltre a ciò non è trascurabile neppure l'incidenza delle commissioni .

Comunque, il payoff costantemente orizzontale, al di là del suo valore assoluto e segno, ha un ben preciso significato: con tale struttura, il valore del sottostante compreso tra le due basi coinvolte è ingabbiato, o ancor meglio, "inscatolato" : per tale motivo la figura viene denominata "**Box Spread**" . I nostri colleghi americani, che hanno una fervida fantasia nel dare i nomi alle strategie in Opzioni, la chiamano scherzosamente "alligator spread" , dal momento che tra commissioni e slippage i pochi profitti potenzialmente maturabili vengono mangiati dal mercato con una voracità degna del rettile citato.

Allora, verrebbe facilmente pensato, che senso ha mettere su una strategia che in pratica non ha alcuna speranza di sortire effetto? In effetti, messa così, nessuno. Tuttavia esistono alcuni casi in cui può tornare decisamente utile.

In base ai regolamenti di Borsa Italia per il mercato Idem, i Market Maker non sono tenuti a presentarsi in book con proposte denaro – lettera per tutti gli strike, ed in effetti, **spesso non si riescono a scambiare le opzioni finite molto In the Money** , per intenderci, quelle che valgono da 2500-3000 punti in su. Oltre a ciò, qualora si presentino in book, sono ammessi

spread molto ampi per le opzioni molto ITM. *Un simile stato di cose può creare notevoli difficoltà ad un operatore che intenda uscire da una simile posizione, in guadagno o in perdita.*

Supponiamo, a titolo di esempio, di avere una Call 16000 in scadenza su Giugno, il cui valore teorico si attesterebbe sui 3970 punti, con sottostante a 19900 a 29 giorni dalla scadenza, di volerla vendere ma che in book non ci sia nessuno: è facile a quel punto iniziare a pensare "oddio, come faccio, se adesso inizia a scendere io ci rimetto centinaia di euro all'ora !" , e lasciarsi sopraffare dal panico. Invece la soluzione c'è, ed è anche molto elegante dal punto di vista stilistico : si costruisce un **Box Spread a partire dalla Call che già possediamo.**

Invece della Call che abbiamo in portafoglio, [andiamo a vendere la prima Call ITM scambiata dai Market Maker con spread contenuti](#), supponiamo che sia la 19000 , al prezzo di 1330 punti.

Con questa prima operazione, abbiamo completato un **Bull Spread di Call 16000 – 19500 , incassando anche un notevole valore temporale dalla vendita della Call 19000** : tuttavia, non abbiamo ancora finito, in quanto non è affatto escluso un consistente ribasso che buchi lo strike 19500 e vada a consumare il payoff del Bull Spread, fino ad azzerarlo, se il ribasso dovesse estendersi a 16000 . Un simile disastro può essere scongiurato utilizzando parte del valore temporale incassato dalla Call 19000 per acquistare un Bear Spread di Put , composto dalla 19000 acquistata (450 punti), e dalla 16000 venduta (66 punti) . Così operando, si è costruito un **Box Spread tra le basi 16000 e 19000**, che qualunque cosa accada, alla scadenza delle Opzioni coinvolte **restituirà in ogni caso 3000 punti** , quindi non resta che aspettare la scadenza, ed il gioco è fatto !

Come si è appena visto, l' operazione iniziale, ovvero l' acquisto di Call finito molto ITM, darà il giusto guadagno, nonostante il rischio di successivo deprezzamento per l' assenza di controparte nel cercare di rivendere la Call .

Magari poi l' indice non scenderà, e ci morderemo le mani per aver acquistato il Bear Spread che non sarà servito a nulla: sfortunatamente, sono tutti discorsi che si fanno **dopo**, ma quando si opera si deve decidere **prima** !

Allo stesso modo è possibile, nel caso opposto, cristallizzare la perdita per un' opzione venduta allo scoperto e finita molto ITM, e ciò vale al di là del fatto che a nostro avviso, come molte volte abbiamo affermato, non si devono vendere opzioni totalmente scoperte (salvo che si disponga di ingente liquidità e che i premi incassati siano davvero appetibili !), né tantomeno, se le cose si mettono male, aspettare che diventino molto In the Money.

Vi ringrazio per l' attenzione, e vi aspetto, come di consueto numerosi, per il prossimo intervento.

Giangiacomo Rossi

Fuori programma: un Panel da Nababbi.



... puoi comprare (o vendere) Opzioni talmente FORTI da aver perso completamente la loro caratteristica fondamentale, la loro dote, cioè il Valore Temporale ...

Se andrete a Milano in via Mozart, vi troverete davanti agli occhi una villa stupenda che la famiglia **Necchi Campiglio** <le sorelle Gigina e Nedda> hanno voluto donare al **FAI**, il noto Fondo Ambiente Italiano.

Attenzione però, perché la prestigiosa dimora che vedete in copertina non è la Necchi Campiglio ma un altro villone imponente dall'altra parte del mondo: andiamo nella lontana **Lucknow**, la capitale Dell'Uttar Pradesh, uno dei più popolati stati dell'India.

Il nesso che collega le due ville imponenti è semplicemente il fatto che alla Necchi Campiglio è stata di recente ospitata una mostra fotografica dedicata alla **città delle illusioni**, appunto **Lucknow**.

Che dire del nome? E' già positivo e ben augurante solo ad ascoltarlo: "*la fortuna adesso*" ... inoltre Lucknow è anche nota come **The City of Nawabs**, cioè la capitale dei **Nababbi**.

Nababbo era il titolo attribuito agli alti funzionari e a principi dell'India musulmana o anche dell'Impero mongolo, il titolo veniva rilasciato al viceré del Mogol. In senso lato, tutti coloro che hanno accumulato grandi ricchezze attraverso il commercio con le Indie possono definirsi Nababbi.

Oggi vedremo un'applicazione con le Opzioni di Borsa sempre e solo a scopo didattico.

La particolarità sta nell'ingente livello di capitale necessario per metterla in pratica.

Attenzione, però: il nostro Corso Opzioni non si è arenato, anzi, proseguirà sempre più spedito ma le divagazioni sono tipiche dell'estate e sono sicuro che né voi né i nostri cari amici Fumetti avranno motivo di arrabbiarsi.

Bene!

Come ormai ben sapete, le Opzioni Call e Put possono essere comprate e vendute (long=coperte) / (short=scoperte) a scadenze e a strike differenti.

Tanto per riferirci alla realtà corrente, vi presento i **prezzi di regolamento odierni** delle Opzioni scadenza Settembre 2009 di venerdì 24 luglio.

Nota:

*Il prezzo di Regolamento **odierno** delle Opzioni non deve essere confuso col prezzo di regolamento **dell'Indice alla scadenza**.*

- Il prezzo di Regolamento **odierno** delle Opzioni rappresenta il valore matematico di ciascuna Opzione secondo l'equazione di Black Scholes Merton di ciascuna seduta di Borsa.

Se per esempio volete conoscere il prezzo di Regolamento odierno della Put Settembre 2009 strike 18.000 potete cliccare qui:

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/quotazioni/derivati/ftse-mib-options/dati-completi.html?isin=IT0009466647&lang=it>

A circa metà della colonna di destra troverete la voce:

Prezzo di Regolamento Odierno: 221 <nota: dato di venerdì 24 luglio>

Questo prezzo si chiama anche: **closing**

- Il prezzo di Regolamento **dell'Indice alla scadenza** rappresenta invece il valore del FTSE MIB all'apertura del 3° venerdì di settembre (o anche Settlement) sul quale verrà applicata la contabilità definitiva delle Opzioni in scadenza.

Vediamo dunque i prezzi di Regolamento Odierno di alcune Call e Put scadenza settembre dell'Indice FTSE MIB alla chiusura di venerdì 24 luglio: **20.161,18**.

Strike	Call	Put
16500	3759	
17000		
17500		
18000		221
18500		
19000		
19500		
20000	950	
20500		1008
21000		
21500		
22000		
22500	121	
23000		
23500		
24000		3834

Come potete notare, abbiamo spazzolato un bel po' di strike: da 16500 a 24000 ... un'area molto abbondante di 7500 punti dal basso verso l'alto.

Considerando che la chiusura dell'FTSE MIB di venerdì 24 luglio era in zona 20.000, la nostra osservazione spazia di circa un 20% da entrambi i lati.

E' chiaro che finché i prezzi si muovono entro cento/duecento/trecento punti, la questione è abbordabile per tanti di noi perché, se ci pensate bene, considerando che il moltiplicatore delle Opzioni è **2,5** stiamo parlando di costi alla portata di molti, rispettivamente di 250/500/750 euro.

Ma non appena saliamo di livello, ci imbattiamo in prezzi da veri **nababbi**.

Infatti, la call 16500 ci costerebbe: $3759 \times 2,5 = 9397,50$ euro (con questi soldi ti puoi comprare una Kia Picanto) e più o meno la stessa cifra vale per la put 24000.

Ecco arrivare logicamente la domanda: **ma a chi interessano realmente le Opzioni così tanto In The Money?**

E ancora:

- Perché esistono le Opzioni ITM?
- Chi le utilizza?
- Che senso hanno?

Cari amici: ebbene non è come forse avreste pensato.

Le Opzioni ITM sono molto spesso la chiave di volta e la soluzione di tantissimi problemi di Struttura e di Tyloring, cioè della Sartoria del meraviglioso mondo delle Opzioni.

Chi di voi ha letto le avventure di "Scacchiere di opzioni - Un Run in Pratica" sa bene l'importanza delle ITM, anzi delle DITM (Deeply = profondamente In The Money) ... hanno il pregio di valere del **solo valore intrinseco, cioè "zero" (o quasi) valore temporale**.

Per capire meglio il concetto possiamo fare un paio di conti:

- Chiusura dell'Indice di venerdì 24 luglio = **20.161,18**
- Put 24.000 = **3834** secondo i calcoli di Borsa Italiana

Vediamo subito:

- **Strike 24.000 – Indice 20161,18 = 3838,82**
- **Put = 3834**

Abbiamo capito: la Put 24.000 è talmente In The Money da contenere **solo valore Intrinseco**.

Valore Temporale: zero, nada, nient ... non esiste proprio!

Hai capito?

Puoi comprare (o vendere) Opzioni talmente FORTI da **aver perso completamente la loro caratteristica fondamentale, la loro dote, cioè il Valore Temporale**.

Ma se queste Opzioni esistono e vengono scambiate in Borsa, ci sarà pure un vantaggio anche per noi, o il vantaggio è sempre delle Banche che le trattano?

Ebbene sì, il vantaggio c'è anche per noi ma solo a patto che le osservazioni della lezione di oggi non vi portino a qualche scelleratezza, ma solo a farvi capire alcune considerazioni di alta finanza, non oltre ... mi raccomando!

Bene, anzi, benissimo!

Ora ci attrezziamo col Panel di "Guida al Trading con le Opzioni" o di "Scacchiere di Opzioni – Un Run in pratica" e lo carichiamo con le Opzioni dello schema:

Cliente:	Caranti		Data:	24 luglio		Scadenza:	Settembre		Sottostante:	FTSE MIB										
A)	Centratrice :		24000	Commissioni in C:		5,00	Dare/Avere in €:		-21.313											
B)	STRIKE: 16000 16500 17000 17500 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500																			
C)	+ CALL		1		1															
D)			3759		950															
E)	-4709	-4709	-4209	-3709	-3209	-2709	-2209	-1709	-1209	-209	791	1791	2791	3791	4791	5791	6791	7791		
F)	- CALL											3								
G)												121								
H)	363	363	363	363	363	363	363	363	363	363	363	363	363	-1137	-2637	-4137	-5637			
I)	Tot Euro		-10890	-10890	-9640	-8390	-7140	-5890	-4640	-3390	-2140	360	2860	5360	7860	10360	9110	7860	6610	5360
L)	+ PUT											1								
M)												1008								
N)	7658	6658	5658	4658	3658	2658	1658	658	-342	-1342	-1842	-2342	-2842	-3342	-3842	-4342	-4842	-4842		
P)	- PUT											3								
Q)												221								
R)	-5337	-3837	-2337	-837	663	663	663	663	663	663	663	663	663	663	663	663	663	663	663	
S)	Tot Euro		5778	7028	8278	9528	10778	8278	5778	3278	778	-1723	-2973	-4223	-5473	-6723	-7973	-9223	-10473	-10473
T)	TOTALE		-5113	-3863	-1363	1138	3638	2388	1138	-113	-1363	-1363	-113	1138	2388	3638	1138	-1363	-3863	-5113
	STRIKE: 16000 16500 17000 17500 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500																			
U)	Panel© F.Caranti R.07						Totale Operazioni:		10											

Temo che l'immagine non si veda abbastanza bene, perciò ve la esplicito:

CALL

- **Comprata 1 16500 a 3759**
- **Comprata 1 20000 a 950**
- **Vendute 3 22500 a 121**

PUT

- **Comprata 1 24000 a 3834**
- **Comprata 1 20500 a 1008**
- **Vendute 3 18000 a 221**

Quanto abbiamo speso complessivamente?

Eh sì: una cifra da Nababbi: **21.313 Euro** (lo potete vedere in "Dare/Avere in €" in alto a destra sul Panel).

Guardiamo adesso il corrispondente pay-off: basta un click sul Panel!



Abbiamo a che fare con una "grande M": se da oggi al terzo venerdì di settembre non tocchiamo più questa strategia, ci troveremo nella buca tra 20.000 e 20.500 di 1363 euro. Ma se il mercato sale a 22.500 siamo a + 3638, idem se scende a 18.000. Ripassiamo per zero rispettivamente tra 17.000 e 17.500 e tra 23.000 e 23.500. ... poi ci inabissiamo ... ma è qui che voglio fermare il vostro pensiero.

Dunque:

- Prima di tutto mi chiedo se il gioco vale la candela: investo una cifra da nababbo (circa 21.000 euro) per circa due mesi, dal 24 luglio al terzo venerdì di settembre, 18 settembre.
- Se sarò talmente fortunato che il 18 settembre l'Indice potrà finire a 18.000 o a 22.500, allora incasserò 3.628 euro in due mesi contro un capitale di 21.313 euro. Stiamo parlando di una rendita da capogiro: il 17,02% in 2 mesi rapportato a un anno è il **102,13%** ... se considerate cosa rendono (anzi: non rendono) i Bot o i Pronti Contro Termine, allora mi sembra un ottimo affare.
- Già! Ma se la Borsa il 18 settembre resta lì tra 20.000 e 20.500? ... sì, in questo caso perdo 1363 euro, cioè il 6,39% in due mesi che corrispondono al **38%** all'anno.
- Mi pare di capire che sto rischiando un **+102%** contro un **-38%** ... chi di voi è un po' avvezzo al rischio come me, fa spallucce e se ne infischia ... non vi pare?

E' mai possibile che tra circa due mesi la Borsa sarà proprio dove è adesso?

Ma figuriamoci! O forse, sarà ancora lì ma come quando si fa un viaggio a zonzo col pullman della gita scolastica, magari **si passa e si ripassa sempre per lo stesso punto** più e più volte ... io almeno ho un vecchio ricordo di una gita fatta coi Frati dell'Antoniano di Bologna per lo Zecchino d'Oro di un lontano 1961 in cui abbiamo visto i luoghi francescani di La Verna e Camaldoli almeno dieci volte.

E così è la Borsa!

Come più di una volta mi ricorda il caro amico e collega del Sito, ingegner Giangiacomo Rossi, **l'importante non è DOVE ANDRÀ' la Borsa alla scadenza, bensì COME ci andrà!**

Se dunque il mio pullman passa per La Verna almeno una volta ... beh ... io non sono così stupido da non approfittarne!

Voglio dire che se lungo il percorso (esempio, l'1 agosto la Borsa sale proprio a 22.500) **io non ci penso due volte a comprarmi una Put** in modo da **blindare** la struttura verso sinistra una volta per tutte.

In Sardegna si dice: *capito mi hai?* tutte le volte che ci si vuol riferire a un messaggio occulto. Io non sono certamente sardo perché sono nato, vivo e lavoro nella mia cara grassa e turrata Bologna ma il messaggio più o meno nascosto di questo contributo dedicato alle Opzioni Deeply In The Money vuole essere chiaro.

Disponendo di:

- Buone capacità economiche
- Strumentazione informatica adeguata
- Stabilità emotiva e self control
- Flessibilità

non mi pare impossibile seguire le vie applicate ogni giorno dalle banche Market Maker che <statene certi> non sono sprovviste e calcolano costantemente il loro Rischio nei confronti dei valori istantanei di Borsa.

Le Opzioni rispondono più di qualsiasi altro strumento alle più che perfette regole di calcolo esistenti sul Mercato.

... insidiose, traditrici, isteriche ... mi spiace davvero: se avete perso denaro in Borsa con le Opzioni, sarete certamente molto arrabbiati con loro e ciò fa male anche a me.

Ciò che voglio dirvi, però, è che da quando conoscete www.francescocaranti.com, come in tutte le cose della vita, anche il trading con le Opzioni è una professione difficile che richiede preparazione, esperienza, capacità, conoscenza e consapevolezza.

... ma anche il mio amico **De Paz** <la prima Sartoria storica di Bologna> vi potrà dare qualche consiglio sull'arte del **Taglia e Cuci**: il tailoring è proprio la professione di eccellenza dei migliori Economisti al mondo, quelli che sanno tenere monitorata la loro strategia strada facendo, senza mai perdersi d'animo e modificandola tutte le volte che occorre.

Appuntamento ai prossimi approfondimenti.

Francesco Caranti



La Parità Call/Put ovvero come si legano tra loro le opzioni ITM e le OTM - Parte 1^.



... lo Smile di Volatilità : un "sorriso" che ci aiuterà (anche a farci un Panel da nababbi in economia!) ...

Cari amici di FC.com, in tempi di crisi, non esiste detto più azzeccato quanto "il bisogno aguzza l'ingegno"! E tale adagio, tramandatoci dai nostri genitori e nonni, vale anche per noi Operatori in Opzioni, in quanto se vogliamo avere successo dobbiamo essere sempre molto svelti a sfruttare tutte le opportunità operative che lo strumento propone.

Ad esempio, poco più di un mese fa, sono rimasto particolarmente stupito dal Panel messo su dal nostro monumentale Francesco, composto prevalentemente da opzioni Deeply in the Money :

<http://www.francescocaranti.com/oltre-la-borsa/fuori-programma-un-panel-da-nababbi>

Come vediamo dal Panel con relativo grafo, il payoff della strategia implementata è decisamente interessante, in quanto, fatta eccezione per il caso di movimenti abnormi del mercato, che possono sempre capitare (anzi, negli ultimi anni ne sono capitati in quantità industriale con la volatilità esplosa anche al 90%!), il rapporto rischio/rendimento è decisamente allettante, ma sfortunatamente la leva unitaria comporta l'esorbitante esborso della somma di oltre 21.000 €. Quindi, se volessimo mettere su una strategia in leva 10, che è ordinaria amministrazione per un operatore medio – piccolo (se non altro per ottimizzare le commissioni di IW Bank, che ammontano a € 2.5 per pezzo, ma con minimo di 25 €), dovremmo disporre di ben 210.000 €, oltre ad una congrua somma per poter aggiustare le posizioni nel durante, quindi una vera e propria montagna di soldi! E chi li ha? Qualcuno di voi sicuramente, io certamente no! E allora devo ingegnarmi per riprodurre un Panel che presenti un payoff simile, ma che comporti l'utilizzo di una somma alla portata delle mie tasche.

A rendere quello che Francesco ha definito giustamente "panel da nababbi" così oneroso, è l'utilizzo di opzioni Deeply in the Money, la Call 16500 e la Put 24000, del costo di circa 10.000 € ciascuna : ma i problemi non finiscono qui, in quanto nella realtà della pratica operativa, mettersi sul mercato e cercare di acquistare due opzioni così ITM può non essere facile, poichè i Market Maker su strike così lontani dai valori correnti non sono tenuti a presentarsi nel book, e se lo fanno (spesso se li chiami con il pulsantino "quote request" della piattaforma non ti si filano neppure di striscio !) applicano degli spread denaro-lettera molto ampi, costringendoti a regalar loro anche 100 - 200 punti. Non è raro, in simili casi, che se l'operatore si posiziona nel mezzo, venga pressoché ignorato, e quindi, per essere eseguito in fretta, modifichi l'ordine cedendo parecchi punti al market maker, magari per la paura di essere penalizzato da un brusco movimento di mercato che metta in crisi gli ordini successivi .

Colgo l'occasione per consigliare tutti gli aspiranti operatori in Opzioni che quando si mette in piedi una strategia composta è sempre opportuno essere tempestivi nell'eseguire gli ordini, in quanto un rallentamento, con brusco movimento del mercato mentre si esegue, può comportare sia un guadagno extra rispetto al pay off teorico che un deprezzamento, ma ahimè, il secondo caso è molto, ma molto più frequente ! Quindi, meglio posizionarsi, piuttosto che perfettamente a metà dello spread denaro – lettera , leggermente dalla parte del Market Maker, ed essere eseguiti subito per poi passare agli ordini successivi piuttosto che intestardirsi ad attendere di essere eseguiti al prezzo che si ritiene "giusto", rischiano di dover modificare l'ordine stesso e fare i successivi a condizioni penalizzanti in seguito ad un movimento del mercato. Per lo stesso motivo, è bene non operare a ridosso di movimenti particolari della giornata che possono innescare volatilità, come i primi 20' della seduta, l'uscita dei dati macro statunitensi e l'apertura di Wall Street.

Tale inconveniente, operando con le opzioni DITM, è ulteriormente amplificato : lasciarci 1000 € più del dovuto in pochi minuti è davvero facilissimo, quindi occhio !

Non per nulla il saggio Caranti ha precisato che quel Panel ha essenzialmente scopo didattico, invitandoci a non avventurarci alla garibaldina rischiando di combinare disastri!

Tuttavia l'opportunità rimane ghiotta, non tentare di coglierla sarebbe un peccato. Per farlo, dobbiamo comprendere in fondo la proprietà fondamentale delle Opzioni DITM : sono talmente forti, da non contenere quasi più valore temporale.

A possedere poco valore temporale, tuttavia, sono anche le Opzioni Deeply Out of the Money (DOTM), che sono strettamente legate alle DITM da una relazione fondamentale della matematica dello strumento opzione, ovvero la **Parità Call – Put** , di cui abbiamo parlato in precedenza : <http://www.francescocaranti.com/opzioni/put-quando-si-dice-%E2%80%9Cdurimorire%E2%80%9D> .

Nel citato contributo si è spiegato, in modo qualitativo, che affinché non sussistano possibilità di arbitraggio tra Call, Put e Future, la volatilità implicita prezzata nella Call e nella Put ATM debba essere la stessa, come pure si è visto che le Put OTM prezzano generalmente, per non dire sempre, una volatilità implicita nettamente superiore a quella delle Call OTM, in forza del ragionamento secondo cui il mercato teme molto più i ribassi rispetto ai rialzi.

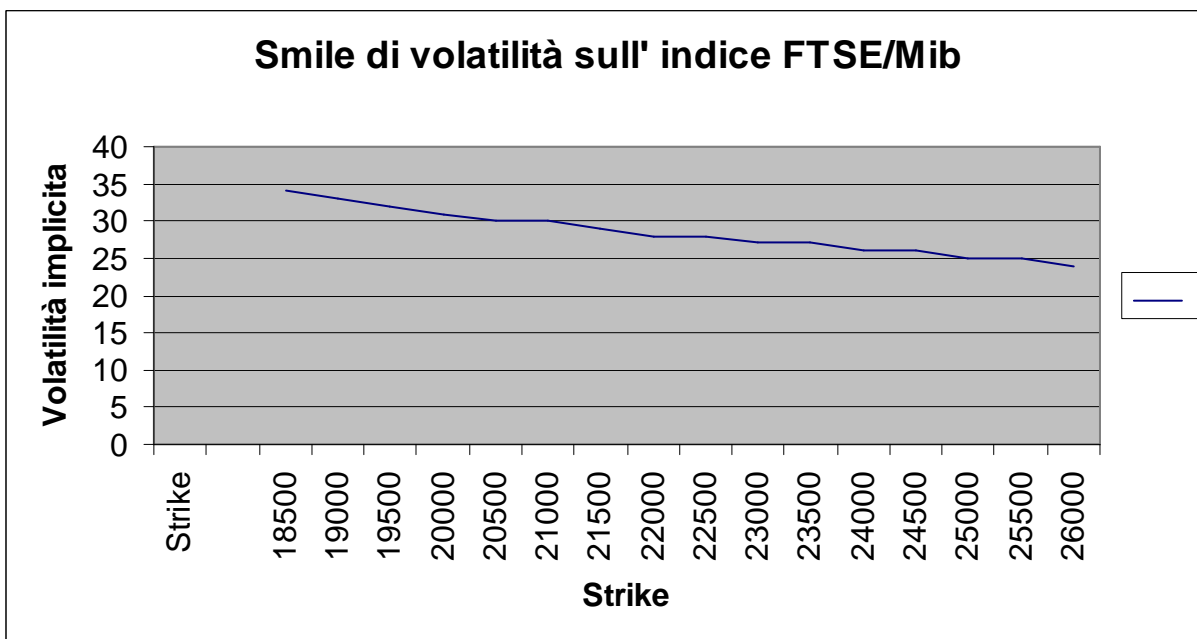
Per chiudere il cerchio, aggiungo una ulteriore precisazione : *la Parità Call – Put non sussiste solo sullo strike ATM, ma dovrà sussistere per tutti gli strike quotati*, e del resto se così non fosse sarebbe possibile cercarsi qualche combinazione tra Call, Put e Future per poter arbitraggiare. **Quindi, la Call ITM prezza la stessa volatilità della Put OTM sullo stesso strike**, e parimenti la Call OTM prezza la stessa volatilità della Put ITM sullo stesso strike. In genere, per non dire sempre o quasi, la volatilità sui vari strike non è quindi costante, ma varia a seconda delle aspettative degli Operatori, e comunque, dato che il mercato teme decisamente più i ribassi che i rialzi, presenta valori superiori sugli strike bassi, ed inferiori sugli strike alti.

Se su di un piano cartesiano mettiamo sull'asse delle ascisse i valori dell'indice limitatamente agli strike (ad esempio, 18.500, 19.000, ecc., fino a 26.000), e sulle ordinate i valori della volatilità implicita prezzata nelle Opzioni a parità di scadenza temporale, otteniamo una curva denominata **Smile di Volatilità** .

Purtroppo non dispongo dei dati relativi alle Opzioni coinvolte nel "Panel da nababbi" magistralmente ideato da Francesco, ma nulla ci impedisce di creare un esempio analogo : vediamo di costruircela sui valori attuali dell'indice e delle volatilità implicite sulla scadenza di Dicembre. Oggi siamo circa 2500 punti più in alto, per cui consideriamo le basi dalla 19000 alla 26500. Iniziamo ad estrarre dal sito di Borsa Italiana i valori della volatilità sulla scadenza di Dicembre, al regolamento di oggi 7 Settembre 2009, con Future su Dicembre a 22320, e segniamoli su una tabellina :

Strike	Volatilità
18500	34
19000	33
19500	32
20000	31
20500	30
21000	30
21500	29
22000	28
22500	28
23000	27
23500	27
24000	26
24500	26
25000	25
25500	25
26000	24

Dopodiché, riportiamo le coppie di valori sul piano cartesiano, ottenendo quindi la curva della volatilità, o Smile, sulla scadenza di Dicembre :



L'andamento della curva appena ottenuta, decrescente al crescere dello strike, è tipico delle situazioni maggiormente ricorrenti nel nostro mercato, ma di un po' tutti gli indici occidentali : **la volatilità implicita prezzata nelle Opzioni ha valori intermedi per gli strike ATM, più alti per gli strike molto bassi, corrispondenti alla Call DITM e alle Put DOTM, e più bassi per gli strike molto alti, corrispondenti alle Call DOTM e Put DITM.**

Il caso in esame denota una situazione intermedia, con valori medi di volatilità su ciascuno strike, ma a volte succede che la curva sia più schiacciata a ridosso della retta parallela all' asse delle ascisse , con ordinata all' origine pari alla volatilità dello strike ATM,

come pure, all' opposto, può succedere che sia più ripida: in particolare, nei momenti di "burrasca" dello scorso Ottobre 2008, siamo arrivati a vedere il 65% di volatilità sugli strike ATM e il 90 % sugli strike bassi, con una differenza di ben 25 punti contro i 7 – 8 dell'esempio corrente. In caso di volatilità molto alta sul mercato, lo smile, oltre ad essere più ripido, sarà più distante dall' asse delle ascisse, per i maggiori valori delle ordinate.

Analogamente al valore della volatilità implicita prezzata su ogni singola Opzione, **la forma dello smile cambia continuamente in base sia all' andamento del mercato, che alle aspettative future degli Operatori**. E questo avviene su tutte le scadenze temporali negoziate, quindi la questione è decisamente complessa.

Potremmo provare, sullo stesso piano cartesiano, a rappresentare più smile relativi a scadenze differenti, e riscontrare come essi si possano discostare tra di loro anche in modo significativo : tutto dipende dalle aspettative del mercato, in quanto può accadere che la massa degli Operatori si aspetta acque agitate nel breve termine, e calma nel medio – lungo, oppure il contrario, o ancora una sostanziale neutralità. *Quando si verifica un netto scostamento tra gli smile relativi a scadenze temporali diverse, è possibile sfruttare la situazione a nostro favore per costruire strategie di tipo orizzontale/diagonale, ovvero facendo intervenire nello stesso portafoglio Opzioni comprate e vendute su scadenze diverse .*

Dette strategie saranno discusse verso la fine del corso, per la particolare complessità dell' argomento : *per ora è sufficiente capire che è sempre meglio pagare meno volatilità possibile quando si compra, ed incassarne il più possibile quando si vende, per cui se si presenta l' occasione per farlo, tentare di sfruttarla non è mai sbagliato.*

Rimanendo nell' ambito di uno stesso smile, quale quello esaminato oggi, **finalmente si comprende per quale motivo mettere su un Bear Spread, indifferentemente se di Call o di Put, sia sempre più economico che mettere su un Bull Spread, anche qui indifferentemente se di Call e di Put.**

Sono certo che i lettori più attenti hanno sicuramente osservato tale stato di cose. A causa dell' inclinazione dello smile, se facciamo un Bear Spread di Put, la comprata prezerà sempre e comunque meno volatilità della venduta, se lo facciamo di Call con le stesse basi, la venduta prezerà anche qui più volatilità della comprata. Nel caso del Bull Spread accade l' esatto opposto. *L' unico caso in cui il Bear Spread ed il Bull Spread costerebbero uguali sarebbe il caso di uno smile perfettamente orizzontale , praticamente irreperibile in natura...pardon, sul mercato!*

Con questo, per oggi vi ringrazio per l' attenzione e vi saluto, dandovi appuntamento a brevissimo per la seconda parte, in cui vedremo un particolare risvolto pratico di ciò che abbiamo trattato oggi.

Giangiacomo Rossi

La Parità Call/Put ovvero come si legano tra loro le opzioni ITM e le OTM - Parte 2



... come costruirsi il mitico "Panel da nababbi" in economia sfruttando la Parità Call – Put ...

Cari amici, innanzitutto mi scuso per la lunga attesa di questo intervento, ma purtroppo ho avuto un periodo non facile dal punto di vista "opzionistico" : nonostante che il mercato di questi tempi sia stato decisamente tranquillo, ho avuto le mie gatte da pelare, e solo adesso posso rilassarmi un po'! Del resto, tutti noi di Francescocaranti.com, non ci limitiamo ad illustrare la materia della Finanza Derivata, ma siamo effettivi Operatori e quindi non di rado quest'ultimo ci si rivolta contro anche in situazioni in cui guadagnare sembrerebbe molto facile (ovviamente, guardandolo dopo !).

Comunque, eravamo rimasti allo studio dello **Smile** di volatilità e alla relazione di parità Call – Put.

Dopo aver compreso qual è il legame tra le Opzioni Call e Put, vediamo di esporne una delle tante possibili applicazioni, ovvero come crearsi un **Panel da Nababbi** senza spendere una fortuna.

Immagino che l'articolo di Caranti appena citato, di notevole valore sia didattico che operativo, abbia suscitato un certo scalpore per l'entità della somma impiegata : ben 21.000 € per costruirsi la figura in leva 1 !

Vediamo di costruire un esempio analogo a partire dai valori del sottostante ai quali eravamo rimasti, ovvero 22320 punti di future sul FTSE Mib al 7 Settembre . Le opzioni che ci occorrono sono :

- 1 Call 18500 (da comprare);
- 1 Call 22000 (da comprare);
- 3 Call 24500 (da vendere) ;
- 1 Put 26000 (da comprare) ;
- 1 Put 22500 (da comprare) ;
- 3 Put 20000 (da vendere) .

Sfortunatamente ci mancano i prezzi: dobbiamo viaggiare un po' indietro nel tempo per procurarci, perché al momento il valore del Sottostante è cambiato ed è passato più di un mese!

Come ben sapete per determinare il valore di una Opzione senza conoscerla effettivamente, si può ricorrere all'**equazione di Black Scholes** in cui servono questi elementi:

- Vita residua (nel nostro caso erano 102 giorni di Borsa)
- Tasso d'interesse (consideriamo il valore 1)
- Dividendi dei titoli paniere (per semplicità usiamo il valore zero)
- Volatilità Implicita (che a quella data sono quelle che vedete in tabella)

Strike	Volatilità
18500	34
19000	33
19500	32
20000	31
20500	30
21000	30
21500	29
22000	28
22500	28
23000	27
23500	27
24000	26
24500	26
25000	25
25500	25
26000	24

Senza voler entrare troppo nello specifico, il calcolo ci restituisce questi valori:

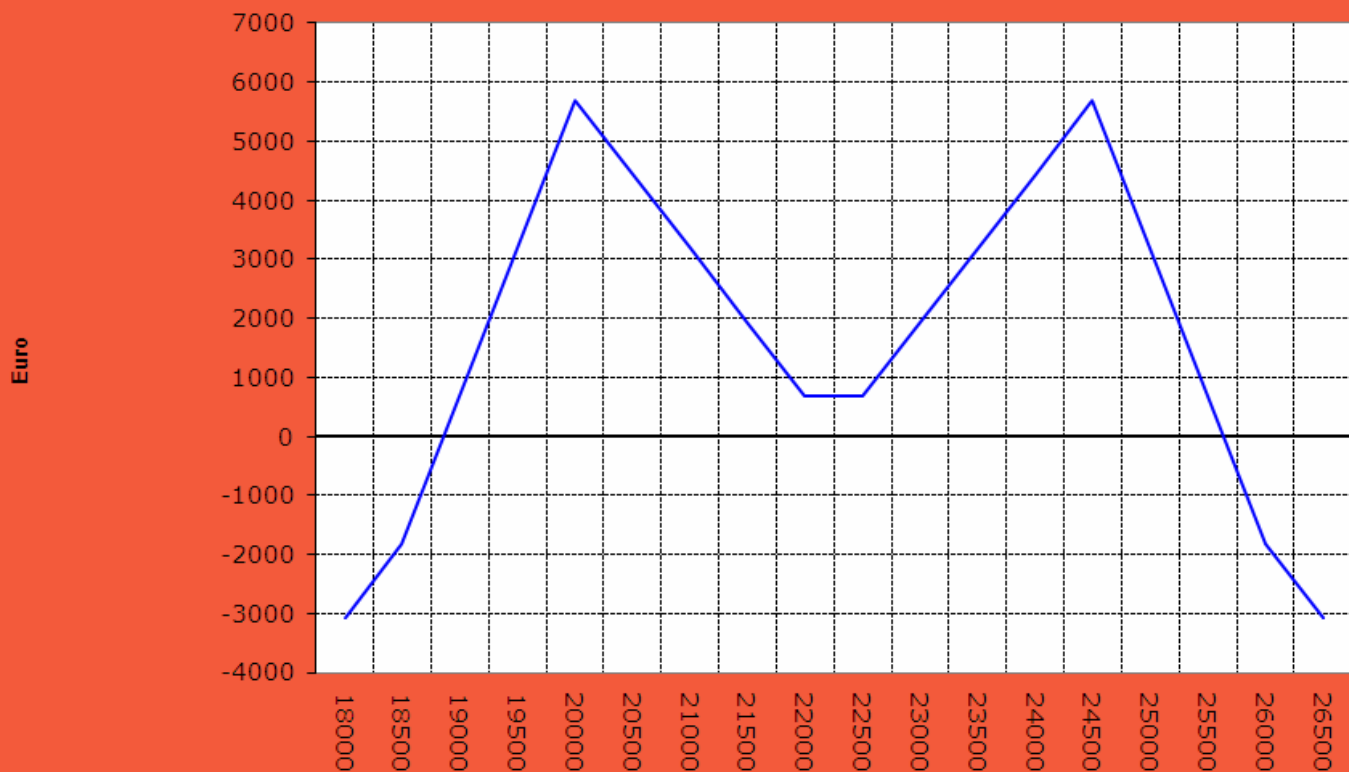
- Call 18500 (**4141**);
- Call 22000 (**1505**);
- Call 24500 (**491**);
- Put 26000 (**3785**);
- Put 22500 (**1262**);
- Put 20000 (**504**)

... non preoccupatevi di capire nei dettagli quali meccanismi abbiamo seguito per ottenere questi risultati. Per ora vi prego di accettarli così, più avanti faremo una lezione specifica sull'argomento.

A questo punto, non ci rimane che utilizzare il **Panel© di Caranti** (esercitazione ottenuta con Panel release 7 del testo 'Guida al Trading con le Opzioni' Francesco Caranti Editore 2009).

Cliente:	Tally- SP		Data:	7 settembre		Scadenza:	18 dicembre		Sottostante:	FTSE MIB											
A)	Centraturo :		26000	Commissioni in C:		4,00	Dare/Avere in €:		-19.270												
B)	STRIKE: 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500 25000 25500 26000 26500 27000																				
C)	+ CALL		1		1																
D)			4141		1505																
E)	-5646	-5646	-5146	-4646	-4146	-3646	-3146	-2646	-2146	-1146	-146	854	1854	2854	3854	4854	5854	6854	7854		
F)	- CALL				3																
G)			491																		
H)	1473	1473	1473	1473	1473	1473	1473	1473	1473	1473	1473	1473	1473	1473	-27	-1527	-3027	-4527	-6027		
K)	Tot Euro		-10453	-10453	-9203	-7953	-6703	-5453	-4203	-2953	-1703	798	3298	5798	8298	10798	9548	8298	7048	5798	4548
L)	+ PUT				1																
M)					1262																
N)	7453	6453	5453	4453	3453	2453	1453	453	-547	-1547	-2047	-2547	-3047	-3547	-4047	-4547	-5047	-5047	-5047		
P)	- PUT				3																
Q)			504																		
R)	-4488	-2988	-1488	12	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512	1512		
S)	Tot Euro		7393	8643	9893	11143	12393	9893	7393	4893	2393	-108	-1358	-2608	-3858	-5108	-6358	-7608	-8858	-8858	
T)	TOTALE		-3060	-1810	690	3190	5690	4440	3190	1940	690	690	1940	3190	4440	5690	3190	690	-1810	-3060	-4310
	STRIKE: 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500 25000 25500 26000 26500 27000																				
U)	Panel© F.Caranti R.07								Totale Operazioni:		10										

Payoff



Come vedete, si ottiene un payoff in tutto e per tutto simile a quello del Panel creato da Francesco, anzi, è pure un po' meglio, a causa della maggior vita residua delle Opzioni coinvolte, rispetto a quelle del caso citato: mentre per le DITM, detenendo poco valore temporale, la vita residua conta piuttosto poco, per le OTM, in questo caso vendute, conta molto, quindi complessivamente in questo esempio nella compravendita di valore temporale siamo avvantaggiati di circa 2.000 €.

Spendiamo comunque una cifra di tutto rispetto, ben 19.270 € .

Vediamo adesso possiamo fare per spendere molto, ma dico molto, meno.

Se osserviamo il Panel, la prima cosa che notiamo è che la struttura portante della strategia è costituita dai due "pilastri" DITM : la **Call 18500** e la **Put 26000**, pagati rispettivamente ben 4141 e 3785 punti.

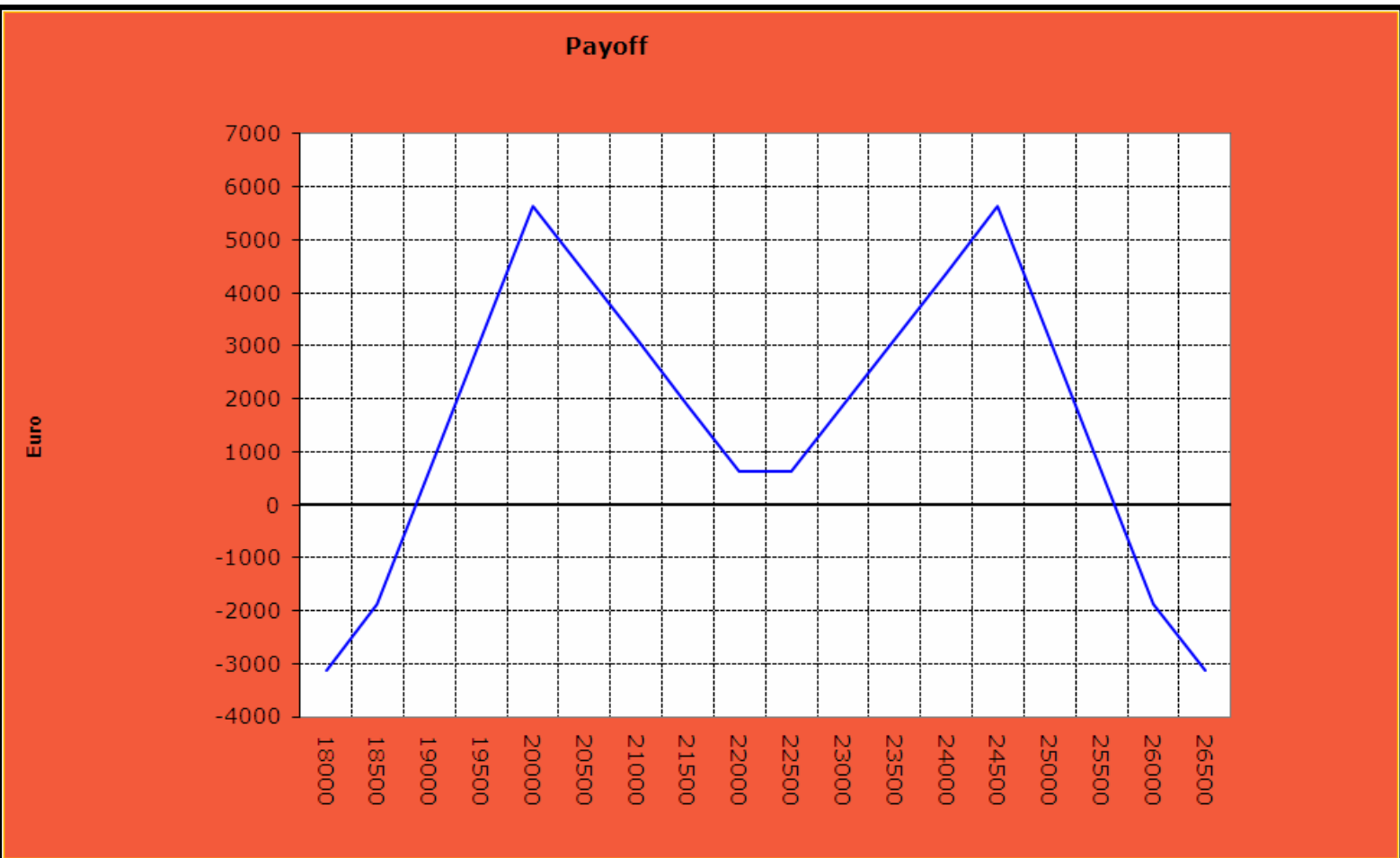
Vediamo cosa accade se sfruttiamo **la Parità Call / Put** e andiamo a comprare, al posto di queste due mega opzioni, le loro dirimpettaie dall'altra parte dello smile, **ovvero la Put 18500 e la Call 26000**. Applicando di nuovo l'equazione di Black & Scholes, introducendo le stesse volatilità implicite delle loro "cugine grosse" si ottiene :

- Put 18500 (**270**);
- Call 26000 (**177**) .

Proviamo quindi ad introdurre nello stesso Panel la **Put 18500** al posto della Call 18500, e la **Call 26000** al posto della Put 26000:

Cliente:	Tally- SP		Data:	7 settembre		Scadenza:	18 dicembre		Sottostante:	FTSE MIB												
A)	Centratatura :		26000		Commissioni in €:		4,00		Dare/Avere in €:		-573											
B)	STRIKE: 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500 25000 25500 26000 26500 27000																					
C)	+ CALL								1												1	
D)									1505												177	
E)																						
F)	- CALL																					
G)																						
H)																						
K)	Tot Euro																					
L)	+ PUT																					
M)																						
N)																						
P)	- PUT																					
Q)																						
R)																						
S)	Tot Euro																					
T)	TOTALE																					
U)	STRIKE: 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500 25000 25500 26000 26500 27000																					
Panel© F.Caranti R.07										Totale Operazioni: 10												

Ed infine osserviamo il grafo :



Come potete constatare, euro più, euro meno, il payoff è assolutamente identico, ma per creare la figura non abbiamo speso assolutamente nulla, ma al contrario, abbiamo incassato qualche spicciolo, ovvero 573€ (vedere Dare/Avere in Euro in alto a destra nel Panel). Ecco che ci siamo fatti il **Panel da Nababbi** senza spendere, ma non solo, senza rischiare nulla nelle forche caudine dei Market Maker, in quanto comprando Opzioni DOTM quali la Put 18500 a la Call 26000 gli spread denaro – lettera sono davvero roba da ridere.

Il lettore ancora inesperto potrebbe essere tentato di gridare alla magia, o quantomeno ad un gioco di prestigio, in realtà non c'è assolutamente nulla di tutto questo, né tantomeno io sono più bravo di Francesco: il "trucco" sta nel fatto che nel Panel di Francesco l'ossatura portante è costituita da una figura denominata **"long gut"**, costituita dall'acquisto di una Call e una Put ITM, che determina comunque l'incasso del controvalore compreso tra i due strike, ma la perdita di quel poco valore temporale pagato, e guadagni teoricamente illimitati in caso di fuoriuscita dal range, mentre io ho utilizzato una **"long strangle"**, ovvero l'acquisto di una Call e una Put OTM di pari base, che determina utili in caso di fuoriuscita dal range e la perdita dei premi pagati in caso di regolamento dell'indice all'interno del range.

Con le nozioni in nostro possesso riguardo alla parità Call - Put non è a questo punto difficile dimostrare che la Long Gut è assolutamente equivalente alla Long Strangle, del resto basta fare la riprova con il Panel.

Figura "Long Gut" (Acquisto di 1 Call 18500 a 4141 e di una Put 26000 a 3785)

Cliente:	Long Gut		Data:	7 settembre		Scadenza:	18 dicembre		Sottostante:	FTSE MIB										
A)	Centratatura :		26000	Commissioni in C:		4,00	Dare/Avere in €:		-19.815											
B)	STRIKE: 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500 25000 25500 26000 26500 27000																			
C)	• CALL	1																		
D)		4141																		
E)		-4141	-4141	-3641	-3141	-2641	-2141	-1641	-1141	-641	-141	359	859	1359	1859	2359	2859	3359	3859	4359
F)	- CALL																			
G)																				
H)																				
K)	Tot Euro	-10357	-10357	-9107	-7857	-6607	-5357	-4107	-2857	-1607	-357	894	2144	3394	4644	5894	7144	8394	9644	10894
L)	• PUT	1																		
M)		3785																		
N)		4215	3715	3215	2715	2215	1715	1215	715	215	-285	-785	-1285	-1785	-2285	-2785	-3285	-3785	-3785	-3785
P)	- PUT																			
Q)																				
R)																				
S)	Tot Euro	10534	9284	8034	6784	5534	4284	3034	1784	534	-717	-1967	-3217	-4467	-5717	-6967	-8217	-9467	-9467	-9467
T)	TOTALE	177	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	-1073	177	1427
	STRIKE: 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500 25000 25500 26000 26500 27000																			
U)	Panel© F.Caranti R.07										Totale Operazioni: 2									

Long Strangle (Acquisto di una Put 18500 a 270 e di una Call 26000 a 177)

Cliente:	Long Strangle		Data:	7 settembre		Scadenza:	18 dicembre		Sottostante:	FTSE MIB										
A)	Centratatura :		26000	Commissioni in C:		4,00	Dare/Avere in €:		-1.118											
B)	STRIKE: 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500 25000 25500 26000 26500 27000																			
C)	• CALL	1																		
D)		177																		
E)		-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	-177	323	823
F)	- CALL																			
G)																				
H)																				
K)	Tot Euro	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	-447	804	2054
L)	• PUT	1																		
M)		270																		
N)		230	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270	-270
P)	- PUT																			
Q)																				
R)																				
S)	Tot Euro	571	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679	-679
T)	TOTALE	125	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	-1126	125	1375
	STRIKE: 18000 18500 19000 19500 20000 20500 21000 21500 22000 22500 23000 23500 24000 24500 25000 25500 26000 26500 27000																			
U)	Panel© F.Caranti R.07										Totale Operazioni: 2									

Ma sì, dai: più o meno ci siamo. Il payoff è quasi identico (la differenza sta solo nello scarto dovuto al calcolo teorico).

Ecco allora che, una volta dimostrata l'equivalenza della Long Gut con la Long Strangle sia con la teoria che con la prova pratica, il resto del Panel da Nababbi è assolutamente identico nei due esempi, pertanto è dimostrata l'equivalenza dei due Panel complessivi.

Vista la grande importanza degli argomenti trattati, torneremo in modo approfondito su di essi, in particolare sulle strategie esposte alla fine, in modo che nella mente dell'operatore in formazione non resti dubbio alcuno.

Grazie per l'attenzione, vi aspetto come sempre al prossimo articolo.

Giangiaco Rossi

Opzioni: Tempo, spazio, volatilità (4^ parte)



... quando il mercato si mette di traverso, difendetevi ...

Cari amici di www.francescocaranti.com con questo intervento riprendo la rassegna "tempo, spazio, volatilità" per fornire un compendio dei concetti espressi finora sul trading in Opzioni, con particolare riguardo ad un aspetto centrale dell'utilizzo di questi strumenti : **la possibilità di disinteressarsi del trend del mercato**, mettendo in piedi figure bidirezionali o adirezionali .

Ciò tuttavia non toglie che il mercato possa comunque mettersi di traverso, generando non pochi grattacapi, quindi dobbiamo avere ben chiaro come comportarci quando ci troviamo in difficoltà per essere pronti ad ogni evenienza.

Abbiamo parlato di acquisto e vendita di singole Opzioni, di Spread Verticali, Straddle, Strangle, comprati oppure venduti, e di tutto ciò che può succedere ai detentori della posizione, sia a scadenza che nel durante.

E' ormai chiaro a tutti che la sola proiezione a scadenza del payoff di una figura in Opzioni è insufficiente a farci percepire in modo completo e oggettivo opportunità e rischi, questo perché, lo ripeto ancora e non mi stancherò di farlo, anche se mi manderete tutti a quel paese (ma poi mi ringrazierete!), **non conta solo dove finisce il sottostante, ma anche, per non dire soprattutto, come ci va.**

In particolare, ne discende, trovo assolutamente non condivisibili ed insensate affermazioni del tipo "Sì, adesso il mio portafoglio sta perdendo, ma proiettato a scadenza sul Panel restituisce un gain, quindi me ne sto bello tranquillo", oppure un'altra variante, più sfruttata nel trading in generale, "Questo è un drawdown, non una perdita reale" . Intanto, il termine **drawdown**, come ho scritto altrove, io preferisco chiamarlo "**perdita maturata fin lì**", ed in ogni caso, se non ci fosse, sarebbe meglio. Se si vuole vincere il campionato, dopo una dozzina di partite credo sia meglio essere in testa come l'Inter, piuttosto che sotto di otto punti come la Juventus, anche se tutto può succedere fin quando la matematica lo consente: analogamente, per noi nel durante è molto meglio essere in attivo che in passivo.

Ciò premesso, passiamo a come ci si deve difendere quando il mercato ci dà contro nel caso di acquisto o vendita di uno Straddle, o Strangle:

Partiamo dal caso del Venditore, in particolare, ciò che ispira maggiormente queste considerazioni è quello dello **Short Strangle**. Supponiamo di aver venduto una Call e una Put Out of the Money equidistanti dallo strike, rispettivamente a 200 e 330 punti, e che dopo qualche giorno il mercato si sia mosso in modo significativo al rialzo, con la Call che è diventata quasi ATM e vale 700 punti, e la Put che si è deprezzata a 160. Il nostro Panel ci dice che siamo ancora in "zona verde" con il payoff ancora in positivo, ma la zona rossa a destra si è paurosamente avvicinata, e inoltre siamo sotto di 330 punti: che fare? O si chiude tutto incassando la minusvalenza, con il rischio di venire beffati da un rientro nel range entro la

scadenza ("accidenti, non mi fossi fatto spaventare incasserei un guadagno"), oppure si lascia correre la posizione, contando che l'indice torni sui suoi passi cancellando la perdita, ma rischiando che il rialzo prosegua e quella Call valga prima 1000 punti...poi 1500...poi 2000....sempre più in alto, come diceva il buon Mike Buongiorno. Sia per chi è alle prime armi, che per gli avanzati, in questi casi è consigliabile optare per la soluzione ispirata al buon senso, ovvero che produce il male minore. *Si chiude in perdita, intervenendo su un livello di prezzo prestabilito raggiunto dalla Call, oppure su un particolare livello tecnico raggiunto dall'indice.* Meglio rimetterci 330 punti subito, che rischiare di rimettercene 2000 domani, fidatevi.

Ed in caso di ribasso, sulla Put può anche andare peggio, a causa della probabile impennata di volatilità che farà lievitare il valore temporale e quindi il premio da pagare per ricoprire la posizione.

Qualcuno potrebbe obiettare che questo non è altro che il classico, abusato, maledetto, e chi ne ha più ne metta, **stop loss**. Ma come, anche con strumenti così sofisticati ed evoluti, che consentono strategie bidirezionali e adirezionali, dobbiamo piazzare gli stop? Ebbene, in certi casi, anzi, in molti, sì. E le vendite allo scoperto sono proprio i casi più rappresentativi. **Troppe volte siamo reticenti a tagliare le perdite chiudendo le operazioni in tempo, perché :**

- 1) la nostra mente è poco portata a riconoscere l'errore e comportarsi di conseguenza
- 2) siamo troppo ossessionati dall'idea di essere "colpiti" dallo stop per un falso segnale, con conseguente trasformazione in perdita immediata di un potenziale guadagno, il che è una conseguenza del primo punto.

Per superare questa potente barriera psicologica, tutto ciò che dobbiamo fare, è far nostro questo ragionamento, e interiorizzarlo fino in fondo : **è vero che se stoppo la posizione in perdita posso farlo invano in base all'esito del run a scadenza, ma è anche vero che con la liquidità liberata, posso fare nel durante altre operazioni molto più profittevoli, che mi consentono di guadagnare di più e soprattutto prima.**

Quindi, amici miei, aspiranti "Opzionisti", se vi trovate con uno straddle o strangle venduto che si mette di traverso, chiudetelo senza "se" e senza "ma" : magari ci rimetterete qualche manciata di punti, ma in ogni caso avrete salvato la buccia (e chi è venditore sa di potercela lasciare, eccome)!

Quando saremo più avanti con il Corso, scopriremo che per gestire un simile caso abbiamo a disposizione altre possibilità (hedging con i futures), ma fin d'ora vi anticipo che non è detto sortiscano effetto, anzi, possono perfino peggiorare la situazione.

Vediamo adesso come si deve comportare il Compratore.

Costui, a differenza del Venditore, ha un rischio limitato e noto a priori, **sa perfettamente quanto può perdere e quando**: può accadere, nel caso di un Long Straddle, che l'indice finisca sullo strike prescelto, o nei dintorni di esso, a scadenza, determinando la perdita totale dei premi o comunque un netto deprezzamento. Del tutto analogo il discorso per il Long Strangle, in linea di principio.

Focalizziamoci bene sulle parole chiave di questa miniserie di articoli: **Tempo, Spazio, Volatilità**. Sul ruolo della volatilità si è detto abbondantemente, è la protagonista indiscussa della vita delle Opzioni nel durante, in quanto concorre in maniera preponderante alla formazione del valore temporale. Sullo Spazio, più prosaicamente definibile come posizione dell'indice rispetto allo strike, il discorso è decisamente più semplice, inoltre disponiamo del **Panel** che ci permette di visualizzare il tutto in maniera egregia. Per chi ci ha seguito fino ad ora, è altrettanto comprensibile l'idea del Tempo. E' noto a tutti, a questo punto, il fenomeno del **Decadimento Temporale** delle Opzioni, così come la più lapalissiana delle certezze di questo strumento *a scadenza, il valore temporale inevitabilmente si azzerà*. Se un'opzione scade In The Money, il premio pagato o incassato sarà costituito interamente da valore intrinseco, ma quello temporale sarà in ogni caso estinto. E' questo il fenomeno che cercano di

sfruttare i Venditori : se il mercato oscilla in un tranquillo trading range, senza particolari sussulti, le Opzioni si deprezzeranno giorno dopo giorno, quindi, come saggiamente dice Caranti a più riprese, **il tempo che passa è un alleato dei Venditori, e una maledizione per i Compratori.**

Ma cerchiamo di approfondire meglio questa frase: a dire il vero, per i Venditori è un alleato un po' debole, e per di più inaffidabile, mi verrebbe da apostrofarlo con una parola utilizzata in modo spregiativo per definire i cani non di razza (per inciso, io ne ho avuti di razza e non, e li amo tutti!). Vediamo il perché .

Supponiamo di avere in mano uno straddle avente scadenza Gennaio, centrato sui valori correnti dell' indice , 22440 punti alle ore 12.00 di oggi 04/12/2009. La Call 22500 vale 745 punti (tutti di valore temporale), la Put 22500 ne vale 805 (di cui 745 punti di valore temporale), quindi lo straddle aggregato, complessivamente, incorpora 1490 punti di valore temporale a 42 giorni dalla scadenza . Se il decadimento temporale, per ipotesi semplificativa, fosse lineare, il deprezzamento giornaliero sarebbe pari a $(1490/42) = 35$ punti giornalieri ; in realtà esso è più lento all' inizio e più veloce nelle ultime due settimane, quindi a circa 30 - 40 giorni si attesterà sui 20 - 25 punti. **E' questo il guadagno massimo cui può aspirare un Venditore nel durante**, salvo bruschi cali di volatilità che accelerino il deprezzamento : mentre il rischio della grossa candela che lo atterra, o comunque lo mette in serie difficoltà, è sempre in agguato. Quindi, oltre al profilo di rischio/rendimento a scadenza, che tutti ormai conosciamo, già paurosamente squilibrato contro il Venditore, quello nel durante è ancor più sbilanciato : *mentre il Compratore, in caso di movimento forte del mercato, può liquidare utilmente le posizioni in buon guadagno, il Venditore, fondamentalmente è costretto ad aspettare parecchio per maturare un ritorno appena decente.* Per non parlare poi delle scadenze più lunghe, in cui l' attesa del Venditore è un autentico calvario.

All'opposto, per il medesimo ragionamento, il Compratore nel durante rischia molto poco : esaminiamo il caso in cui rischia di più.

Supponiamo che una simpatica vecchietta un po' smemorata si accinga ad attraversare le strisce pedonali, ma invece di attraversare la strada in modo diretto, si metta ad andare senza meta avanti e indietro, attraversando più volte la medesima striscia senza prendere una direzione, e di fatto non andando da nessuna parte : immaginatevi la scena con il disappunto degli automobilisti che si sono fermati per farla passare, ma non possono mai ripartire !



E adesso immaginiamo che quella vecchietta distratta sia un mercato ondivago e senza trend, mentre le strisce sono gli strike dell' Idem. **Sono situazioni del tutto comuni quelle**

in cui l' indice attraversi più e più volte un medesimo strike, magari proprio quello su cui abbiamo costruito un Long Strangle . Ebbene, salvo movimenti impreveduti della volatilità, **ogni volta che l' indice torna su uno strike dove è già stato, uno straddle ivi centrato si è inevitabilmente deprezzato, per il semplice fatto che l' indice non si è mosso nello spazio, ma è passato del tempo.**

E il deprezzamento è tanto maggiore quanto maggiore è il lasso di tempo impiegato dall' indice per fare il suo "giro dell' orto" (espressione utilizzata in Toscana a significare un viaggio, o una serie di azioni, che non sortiscono effetti degni di nota) .

Ma come abbiamo visto, tale deprezzamento è molto lento. In simili casi, le alternative del compratore sono :

- 1) Chiudere tutto in leggerissima perdita, qualche manciata di punti ;
- 2) Chiudere tutto e riposizionarsi su una scadenza più lontana ;
- 3) Attendere, se la scadenza è ancora non vicinissima, confidando nella fine della congestione del mercato con conseguente Break Out.

Ma in ogni caso, non è consigliabile portare il tutto a scadenza: chi lo fa e imbrocca un forte movimento nelle ultime due - tre settimane che lo porti in gain clamoroso, fondamentalemente ha beneficiato del fattore C !

Grazie a tutti per l' attenzione, meditateci sopra che il concetto di oggi è importante.

Giangiaco Rossi