



Opzioni: Le compensazioni ed assegnazioni

Ragazzi, vi ho preparato un piccolo schema sulle modalità dell'esercizio delle opzioni, cosa che succede solo nel caso che a scadenza siano ITM (In The Money, ovvero che sia vantaggioso l'esercizio rispetto al prezzo del suo sottostante nel momento in cui si effettua il conteggio).

PREMESSA:

Esistono 2 stili di opzioni: opzioni di stile europeo e quelle di stile americano.

Stile **europeo** significa che non possono essere esercitate durante la loro vita ma solo a scadenza. Stile **americano** invece l'opzione può essere esercitata in qualsiasi momento durante la sua vita. Per entrambi gli stili, l'esercizio è fattibile solo se le opzioni sono ITM.

Una dritta per riconoscere quale stile abbia lo opzione che state tradando è di pensare se il sottostante può essere consegnato: una azione può essere consegnata mentre un indice no. Quindi se c'è un sottostante consegnabile ovvero esiste la possibilità di una consegna fisica del sottostante sono di stile americano; le altre sono di stile europeo e a scadenza ci sarà una compensazione monetaria: i punti ITM saranno pagati in denaro.

In breve possiamo quindi dire che tutte le opzioni su azioni (di qualsiasi mercato) sono di stile americano comprese le opzioni sui principali future e commodities mentre le opzioni su indici sono di stile europeo.

Ora passiamo alle assegnazioni.

Le opzioni si possono comprare o vendere.

Chi compra ha la **facoltà** di esercitare l'opzione durante la durata se ITM informando la propria banca o broker ed è automaticamente assegnato se ITM a scadenza.

Chi vende ha l'**obbligo** di consegnare o ritirare le quantità per cui si è impegnato poiché l'assegnazione è automatica (se ITM).

Vediamo che direzione viene assunta, rispetto al mercato, se compro o invece se vendo un opzione.

- Se **compro una call** ho direzione long/rialzo e quindi, se ITM e se esercito, mi verrà assegnato una quantità di SOTTOSTANTE LONG pari alla quantità controllata dall'opzione
- Se **vendo una call** ho direzione short/ribasso e quindi, se ITM, mi verrà assegnato una quantità di SOTTOSTANTE SHORT/CORTO pari alla quantità controllata dall'opzione
- Se **compro una put** ho direzione short/ribasso e quindi, se ITM e se esercito, mi verrà assegnato una quantità di SOTTOSTANTE SHORT/CORTO pari alla quantità controllata dall'opzione

- Se **vendo una put** ho direzione long/rialzo e quindi, se ITM, mi verrà assegnato una quantità di SOTTOSTANTE LONG pari alla quantità controllata dall'opzione

Regola per definire se un'opzione è OTM/ITM

Se il prezzo del sottostante è maggiore dello strike:

- Le call sono ITM
- Le put sono OTM

Se il prezzo del sottostante è minore dello strike:

- Le call sono OTM
- Le put sono ITM

Ora passiamo ad un paio di esempi pratici.

Se in portafoglio ho un **opzione acquistata** (sia essa call o put) ed a scadenza è OTM ho perso il premio che avevo pagato per acquistare tale opzione e tutto finisce lì.

Se è ITM (sempre nel caso di acquisto) verrà automaticamente esercitato, e quindi mi troverò in portafoglio il sottostante nella direzione che prevede lo specchietto che abbiamo fatto poco sopra.

Se in portafoglio ho un **opzione venduta** (sia essa call o put) ed a scadenza è OTM consolido il premio che avevo incassato al momento della vendita e tutto finisce lì.

Se è ITM (e l'avevo sempre venduta) invece verrà automaticamente esercitato, e quindi mi troverò in portafoglio il sottostante nella direzione che prevede lo specchietto che abbiamo fatto poco sopra.

Ora vediamo dei possibili casi pratici considerando che a scadenza le opzioni siano ITM, dato che solo se ITM dovremmo occuparci della situazione.

Premessa:

per settlement si intende il prezzo del sottostante che viene calcolato dalla borsa poco dopo la scadenza e che determina di quanto una opzione sia o no OTM o ITM.

Opzione Acquistata ITM di stile americano su un'azione.

In portafoglio ho un'opzione CALL acquistata su Eni strike 14,50 che detiene 500 azioni. Alla chiusura del terzo giovedì del mese ore 17.30 ENI quota 14,60.

La mattina dopo cioè il terzo venerdì (questo perché le opzioni su azioni scadono il terzo venerdì del mese, ma si possono tradare solo fino alla sera precedente alle 17.30 ed il prezzo di chiusura di tale seduta di borsa fa da settlement) la mia opzione è ITM e quindi sono automaticamente assegnato. Riceverò, entro la giornata, in portafoglio 500 azioni (avevo 1 call soltanto ed il lotto di Eni è 500 azioni) di Eni long al prezzo di carico uguale allo strike cioè 14,50.

Opzione Acquistata ITM di stile americano su un'azione.

In portafoglio ho un'opzione PUT acquistata su Eni strike 14,50. Alla chiusura del terzo giovedì del mese ore 17.30 ENI quota 14.

La mattina dopo cioè il terzo venerdì la mia opzione è ITM e quindi sono automaticamente assegnato. Riceverò, entro la giornata, in portafoglio 500 azioni (avevo 1 call soltanto ed il lotto minimo di Eni è 500 azioni) di Eni short al prezzo di carico uguale allo strike cioè 14,50.

La cosa è speculare ai due esempi sopra sia che io abbia una CALL venduta (dove riceverò in portafoglio i sottostanti short) che una PUT venduta (dove riceverò in portafoglio i sottostanti long).

Il medesimo meccanismo avviene se abbiamo in portafoglio un'opzione su un future, come può essere il Bund/Bobl e Schatz oppure il mini sp500, il mini nasdaq oppure tutte le commodities.

Una cosa diversa avviene invece per le opzioni su indici come ad esempio sul Dax, il DJEuroStoxx 50 o il Ftsemib italiano.

Opzione Acquistata ITM sull'indice Dax

In portafoglio ho un'opzione CALL acquistata sull'indice Dax strike 12500. Alla scadenza e cioè il terzo venerdì del mese (oppure tutti i venerdì per le scadenze settimanali), il prezzo settlement del sottostante (calcolato alle ore 13), è di 12650.

Quindi la mia CALL è ITM e per questo sono soggetto alla regolazione monetaria.

Viene cioè calcolata la differenza tra lo strike ed il prezzo settlement ($12650 - 12500 = 150$ punti). La differenza viene poi moltiplicata per il point value delle opzioni ($150 \text{ punti} \times 5 \text{ euro} = 750 \text{ €}$).

Troverò quindi in conto un accredito di 750 €. Lo stesso meccanismo avviene per tutte le opzioni che a scadenza sono ITM, sia per le CALL che PUT siano esse acquistate che vendute.

Alcuni spunti operativi:

- Un'opzione acquistata OTM/ATM che a scadenza è ITM produrrà sempre un guadagno. Un'opzione venduta OTM/ATM che a scadenza è ITM produrrà sempre una perdita.
- Nel caso di opzioni che scadono ITM e che necessitano di consegne/ritiri del sottostante se non ci si vuole esporre ai rischi derivanti i movimenti del mercato fino a che la banca non vi avrà consegnato il sottostante sarà sufficiente aprire una posizione di pari entità numerica ma contraria sul sottostante, in questo modo il rischio movimento è azzerato.
Es. → Il settlement per le opzioni BUND avviene alle ore 17,15 del giorno di scadenza. La banca però necessita di un po' di tempo per caricare in portafoglio il future sottostante del quale siamo stati assegnati. Quindi, se io avessi una CALL acquistata a 160. e a scadenza il settlement fosse 161, dovrei ricevere in portafoglio un future LONG con PMC (prezzo medio di carico) 160. Ho quindi una posizione che guadagna 1 punto che moltiplicato per 1000 (point value) equivale a 1000€. Il future però lo troverò disponibile in portafoglio la mattina seguente, tempo durante il quale il mio guadagno sarebbe in balia del mercato. Infatti potrebbe benissimo essere che la mattina seguente il future quoti 160,5 e quindi avrei un minor guadagno pari al 50% di quello che avevo nel momento del settlement(scadenza). Cosa posso fare quindi per evitare questo rischio?
- Posso, attorno alle 17,15, vendere un future sul BUND short ad un prezzo attorno a 161 (prezzo di settlement calcolato a quell'ora), supponiamo a 160,95. Ho perciò una posizione in portafoglio di un future short a 160,95. La mattina seguente riceverò in portafoglio il future relativo all'assegnazione dell'opzione e cioè un future long a 160. In questo modo la posizione si liquida da sola con un guadagno di 0,95 punti cioè 950 €.

Chiaramente questo passaggio dovete farlo soltanto se la vostra strategia non ha già il sottostante Long in portafoglio, come potrebbe essere se aveste in essere una covered call.

- Come avrete notato, nei calcoli degli esempi fatti non sono considerati i premi incassati o pagati, mentre nei calcoli che si fanno durante le assegnazioni bisogna detrarre i premi pagati per l'acquisto delle opzioni e, al contrario, sommare i premi incassati dalla vendita delle opzioni. Riprendendo l'esempio precedente sull'opzione CALL acquistata sul Bund, ai 950 € di guadagno bisogna chiaramente detrarre il premio pagato per acquistare quell'opzione. Al contrario il calcolo fatto sulla opzione se fosse stata venduta sarebbe sempre di 950 euro al quale va aggiunto il premio incassato alla vendita.

Per qualsiasi dubbio o domanda tecnica potete contattarmi a denis.moretto@playoptions.it oppure al +39 347 55 000 47

Tutti i diritti sono riservati è vietata la riproduzione anche parziale senza autorizzazione scritta. Tutti i marchi e i loghi e gli scritti sono dei legittimi proprietari. Senza regolare autorizzazione, è vietato riprodurre questo documento anche parzialmente e con qualsiasi mezzo, compresa la fotocopia, anche per uso interno didattico.

Disclaimer

I pensieri e le analisi qui esposte non sono un servizio di consulenza o sollecitazione al pubblico risparmio. I suddetti servizi non sono configurabili come rapporto di consulenza né di gestione finanziaria che prevede sempre lo studio delle esigenze finanziarie del cliente e della sua propensione al rischio.

L'articolo ha valore esclusivamente informativo e chi scrive non potrà mai e in nessuna forma essere ritenuto responsabile delle conseguenze derivanti dall'uso che il lettore, in totale autonomia ed indipendenza, potrà fare dei dati ottenuti mediante la consultazione del servizio stesso.

Tutte le analisi, le valutazioni e i commenti non intendono assolutamente promuovere alcuna forma di investimento o speculazione. Sono e vogliono essere esclusivamente studi matematici applicati a valori e materiale puramente didattico.