



QT Lab
Quantitative Trading Lab

Trading Sistemático con le Opzioni

*Come controllare il Rischio lavorando
con Strategie in Opzioni che ti facciano
guadagnare al Passaggio del Tempo*

Dott. Luca Giusti

QTLab è un progetto che nasce in **Svizzera** nel 2011 per **sviluppare e perfezionare metodologie di trading, su iniziativa** di un gruppo di trader sistematici che da anni operano con le migliori piattaforme, collaborano con banche e broker di primaria importanza e sono apprezzati relatori in Seminari e Corsi dove spiegano le proprie metodologie di lavoro sui mercati.



Il nome della società non è casuale: QTLab è l'acronimo di **Quantitative Trading Laboratory**, ovvero un laboratorio **Ricerca e Sviluppo** di nuove metodologie di Trading efficaci, con una certa attenzione all'analisi Quantitativa alla base di tali metodologie.

Il processo di ricerca può iniziare dalla semplice osservazione così come da più sofisticati processi di data mining, ma prosegue sempre con la validazione della nuova metodologia attraverso le più aggiornate tecniche disponibili per concludersi con l'**operatività** vera e propria da parte dei nostri Trader.



Nel Portale QTLab.it trova ampio spazio l'area **Educational**, con **articoli**, materiali **didattici**, **video** e **percorsi di formazione** finalizzati ad insegnare come approcciare il Trading in maniera Meccanica (*sia esso su Futures, Opzioni, Azioni o Forex*), oltre ad una **Community** in cui interagire

e condividere idee ed operatività. Il responsabile dell'area Educational è **Luca Giusti**, trader sistematico su Opzioni e Futures, autore del libro "Trading Meccanico", edito da Hoepli, Socio Ordinario e membro del comitato scientifico S.I.A.T. , e dal 2008 relatore all'ITForum e al Tol EXPO e speaker al convegno mondiale IFTA 2017, per il CME Group a Londra nel 2019 e guest speaker alla MasterClass di TradeStation nel 2019 a Londra.

Per approfondimenti tecnici, Video, o interagire con l'autore dell'e-Book o con gli altri Trader, puoi visitare il sito web del progetto QTLab.

www.QTLab.it

INDICE

Parte 1 – Un Approccio Meccanico al Trading

Parte 2 – Trading Non Direzionale con le Opzioni

Parte 3 – La Vendita Sistemica di Opzioni e il Controllo del Rischio

Parte 1 – UN APPROCCIO MECCANICO AL TRADING

Il trading è “il mestiere più bello del mondo”: quante volte l’avrete sentito dire. Non altrettante volte avrete sentito anche la seconda parte di questa frase: “...ma anche il più difficile”. E’ mia personale opinione che la difficoltà di fare del trading la propria professione risieda il più delle volte nel modo con cui la maggior parte delle persone approcciano questa attività, ovvero come se non si trattasse di una professione.

Ogni professione, per essere imparata, richiede un importante investimento in termini di tempo e di energia, oltre che economico. Perché il Trading dovrebbe fare eccezione? Vi sognereste mai di prendere un bisturi, ed operare una persona, senza avere studiato medicina e avere fatto pratica, come chirurgo, sotto la supervisione di qualcuno più esperto? E se mai qualcuno decidesse di farlo, vi stupireste di sentire che il paziente è morto?

Allo stesso modo, non dovrete stupirvi a leggere che la maggior parte delle persone che fa Trading perde soldi, dato che la maggior parte delle persone che approccia il Trading lo fa senza preparazione “vera”, e con una superficialità che i vostri risparmi, che avete faticosamente accumulato, non meritano di certo.

In tutti i mestieri si può sbagliare, ed in molti mestieri il risultato finale non dipende esclusivamente dal proprio operato, ma anche da fattori esogeni, che non ricadono sotto al tuo controllo: è così in medicina, ed è così anche nel Trading. Il Trading è una delle poche professioni dove se sbagli, perdi soldi, e se sbagli troppo spesso, vai seriamente a compromettere la tua capacità di poter proseguire in questa professione. In molti mestieri, se commetti un errore vieni pagato comunque: è così per un impiegato, o un medico, o un magistrato, o un avvocato o un commercialista e qualsiasi altra professione che prevede una obbligazione di mezzo e non di risultato. In altri mestieri, invece, non vieni pagato, ma sono rari i casi in cui se sbagli, perdi soldi. “Fare impresa” ricade in questa casistica, e non a caso è frequente ritrovare la frase “Trading is a Business” in diverse pubblicazioni, prima di questa.

Comprendere questi aspetti dell’attività di Trading, comunque essa venga svolta, part time o full time, è necessario per approcciare questo mestiere nella maniera corretta e con una preparazione scrupolosa alle proprie spalle, che non lasci nulla al caso o all’improvvisazione. Sono rimaste poche, al giorno d’oggi, le professioni dove ci si può ancora “improvvisare”: perché farlo con il Trading, soprattutto alla luce di quanto può essere costoso ogni errore commesso?

Ciò che troverete in questa dispensa non rappresenta un punto di arrivo, ma un punto di partenza.

Iniziamo da ciò che non è questa dispensa: non è una presentazione esaustiva di tutte le possibili strategie di Trading con le Opzioni che è possibile adottare operando sui mercati finanziari. Non è un manuale scritto con la finalità di spiegare in maniera esaustiva le caratteristiche base o il funzionamento di strumenti derivati quali le Opzioni o i Futures. E non è una raccolta di setup operativi di qualche strategia offerta “chiavi in mano” al lettore.

Questa dispensa presenta un approccio al Trading con le Opzioni di tipo Sistemático, dove ti mostrerò come controllare il Rischio lavorando con Strategie di Vendita Sistemática di Opzioni che ti facciano guadagnare al Passaggio del Tempo.

Approcciare il Trading in maniera Meccanica significa operare sulla base di regole predefinite, dai setup di ingresso, alla scelta di quanto allocare sulla prossima operazione, alle regole di gestione della posizione. Fare trading in maniera meccanica non significa necessariamente “automatizzare” la propria operatività attraverso trading system che girano su una piattaforma: approcciando il trading in questo modo, è possibile anche chiedere ad una macchina di andare a mercato senza un intervento dell’operatore umano, ma in certi contesti è ancora consigliabile inserire manualmente i propri ordini nella piattaforma. Fare trading sulla base delle idee, o gestire una posizione “di pancia”, sulla base delle sensazioni o dell’esperienza, gestendo una posizione discrezionalmente (e non secondo regole rigide e predefinite) è agli antipodi rispetto a questo approccio al trading.

Il Trader privato che ha un approccio discrezionale al Trading, spesso ricerca l’iper-specializzazione, sia in termini di strategia che di mercato su cui operare. E’ difficile far comprendere a una persona che si avvicina al Trading che sui mercati finanziari non esistono “garanzie”. Una delle poche certezze che il Trader ha, è che “nulla è per sempre”, e la strategia di trading che si sta seguendo prima o poi smetterà di funzionare. L’accettazione di questo principio, porta alla consapevolezza che per poter continuare a fare questo mestiere è necessario attrezzarsi con un portafoglio di Strategie che riesca a reggere all’eventualità che una di queste operatività inizierà a non funzionare più bene come un tempo.

Questa consapevolezza e questo processo di transizione, dalla singola strategia ad un portafoglio di strategie, richiede un cambio di prospettiva non molto diverso da quello richiesto al professionista che intenda avviare un’attività imprenditoriale. Fra le altre cose, per questo “professionista aspirante imprenditore” diventa fondamentale comprendere come poter delegare parte del proprio lavoro ai suoi collaboratori, iniziando dalla codifica di una attività, passando per il suo trasferimento e infine monitorandone lo svolgimento. Una delle cose più difficili da accettare, all’inizio, è accettare che l’attività che è stata delegata possa essere svolta peggio di come la si sarebbe svolta da soli.

Un approccio meccanico al trading, rende possibile questa attività di codifica, trasferimento e monitoraggio, tanto ad una macchina (trading automatico) quando ad altri trader (qualora si decida di strutturarsi in questo modo). Un approccio meccanico al trading permette, non da ultimo, di poterlo insegnare ad altri: se non è replicabile, è di poco interesse a chi desideri imparare a fare trading.

La ricerca di un vantaggio (gli americani lo chiamano “edge”, senza la “H”) su cui costruire la propria Strategia di Trading, ci porta spesso a prendere in considerazione l’utilizzo di strumenti derivati in maniera analoga a come vengono utilizzati da certi Hedge Fund o altri operatori professionali. L’immaginario collettivo associa a questi strumenti derivati, concetti quali un’eccessiva rischiosità o l’utilizzo di leve fuori controllo: va da sé che un Hedge Fund, assume

allora le sembianze di un veicolo rischioso e speculativo, da cui stare alla larga. Si dimentica, o si ignora, che uno strumento finanziario non è “buono” o “cattivo” a priori: è l'utilizzo che se ne fa ciò che conta realmente. Esistono fondi Obbligazionari o Azionari con profili di rischio ben più aggressivi di certi fondi Hedge.

Ciò che mi ha portato ad approcciare strumenti come le Opzioni, ad esempio, è stato proprio il potenziale di controllo del rischio che possono offrire al trader (se opportunamente utilizzati), rispetto ad operare esclusivamente con strumenti come azioni o futures.

COSA FUNZIONA SUI MERCATI

Se un'operatività ha funzionato negli ultimi 10 anni non hai comunque la certezza che continuerà a funzionare in futuro... ma è un buon inizio.

Se un'operatività non ha mai funzionato negli ultimi 10 anni, è improbabile che inizi a funzionare proprio adesso che hai deciso di iniziare a seguirla.

Per sapere se un'operatività ha funzionato bene negli ultimi 10 anni, devi poterla testare (quello che “in gergo” si chiama backtest), e per farlo deve basarsi su regole predefinite, codificate in maniera tale da non lasciare spazio a interpretazioni soggettive.

Accanto al poter testare una propria idea di trading, approcciare i mercati in questo modo ci offre altri vantaggi:

- 1) Replicabilità: la codifica è il primo passo verso la replicabilità: se non puoi codificare in regole come stai facendo trading, è probabile che ciò che stai facendo non sia replicabile da altri, ma soprattutto potrebbe non esserlo a lungo neppure per te. E qua veniamo al secondo vantaggio di un approccio meccanico al Trading:
- 2) Monitoraggio: ciò che si basa su regole può essere facilmente controllato e monitorato. E' più semplice effettuare analisi a posteriori per capire se esistono spazi di miglioramento, ma soprattutto puoi coglierne molto più facilmente i primi segni di un degrado delle prestazioni che possano condurti a decidere di sottopesarla, fino ad inibirla. E' abbastanza intuitivo comprendere come “fare un tagliando” ad un trading system o a una strategia meccanica con le opzioni, sia più semplice che “fare un tagliando a se stessi”, soprattutto in quei momenti di completo disorientamento, dovuto all'incapacità di guadagnare tanto quanto si era riusciti a fare in passato.
- 3) Emotività: se tutto è già codificato e “deciso a tavolino”, non ti troverai a dover prendere decisioni discrezionali in un contesto molto “carico” emotivamente come quello in cui il mercato si è girato contro la tua posizione, e devi decidere cosa fare. Se hai già predefinito cosa fare in ogni possibile scenario, e questo modo di gestire la posizione è stato premiato tanto nei backtest che hai effettuato, quanto nell'operatività reale che hai condotto finora, allora dovrai solo attenerti al piano prestabilito. Non dico che sarà sempre facile farlo: potrai sicuramente

prevenire molti degli errori che un trader commette in questi momenti, ma ci saranno situazioni in cui attenersi al piano (o vedere un trading system, farlo al posto tuo) non sarà facile e si renderà necessaria una certa dose di fiducia nel sistema meccanico che stai seguendo.

4) Affiancare diverse operatività: quante cose riesci a fare nello stesso momento? Dipende da ciò che ti viene chiesto di fare e dal time frame su cui stai operando. Assicurarsi che una decina di ordini già impostati in piattaforma vengano eseguiti in maniera corretta, non è la stessa cosa che osservare contemporaneamente dieci grafici, su diversi strumenti, analizzandone i book, in attesa di osservare una configurazione grafica favorevole per entrare in posizione. Allo stesso modo, non sarebbe semplice, trovandosi in posizione su una decina di strumenti contemporaneamente, conservare la lucidità per decidere quale sia il momento migliore per uscire dalla posizione su ciascuno. Approcciare i mercati in maniera meccanica, ti permette di affiancare diverse operatività nello stesso momento, anche se effettuate su time frame molto stretti grazie alla possibilità offerta da molte piattaforme di automatizzare la fase di esecuzione dell'ordine.

Nessun trader conosce il risultato della prossima operazione: se così fosse, basterebbe fare "all in" come a poker e con una sola operazione, ritirarsi milionari. Analogamente, lanciando una moneta, nessuno può sapere se nel prossimo lancio uscirà testa o croce. E non posso neppure "pretendere", lanciando la moneta quattro volte, di ottenere due volte testa e due volte croce. Lanciandola cento volte, è invece probabile che la distribuzione dei risultati ottenuti, sia ugualmente suddivisa fra testa e croce. A differenza del lanciatore di monete, il trader impiega unicamente operatività hanno un "edge" (un vantaggio) statistico, ma anche la migliore strategia di trading può attraversare fasi caratterizzate da sequenze di operazioni negative (così come lanciando la moneta, può capitare di incorrere in una sequenza di risultati "testa" consecutivi). La maniera migliore per superare queste fasi è quella di affiancare diverse operatività.

PROFESSIONISTA O IMPRENDITORE DEL TRADING?

Chi non ha mai sentito (o letto) la frase: "Trading is a Business"? Oppure inviti ad approcciare il "Trading come una attività imprenditoriale"? o a fare "Trading come un professionista"? Ma cosa distingue un Imprenditore da un Professionista? La risposta è: "l'organizzazione della propria attività, del capitale e del lavoro di altri, sotto forma di impresa".

Adesso vi invito a chiedere a voi stessi: state facendo Trading come un Professionista o come un Imprenditore?

Se trascorrete la giornata davanti ad un monitor alla ricerca di precisi setup sulla base dei quali aprire nuove posizioni, passando in rassegna decine di grafici ed effettuando analisi discrezionali che ci portino a decidere se entrare su una nuova posizione o se chiuderne una esistente, siete dei Professionisti del Trading.

È con questa immagine del Trader che tutti abbiamo iniziato a fare trading e, in tutta franchezza, è anche quello che ho fatto per diversi anni. Se siete fisicamente in forma ed in sintonia con il

mercato, oltre che avere maturato l'esperienza necessaria, produce anche risultati interessanti, ma è indispensabile sviluppare sistematicità, disciplina, e pazienza. Intere giornate passate a cercare dei setup di ingresso senza trovare nulla di buono, sono una delle prove più ardue da superare, perché per sopravvivere sui mercati è perentorio evitare l'errore di entrare comunque in posizione "per sfinimento" anche senza le condizioni ideali per entrare.

Finchè arriva un giorno dove ciò che hai fatto finora non ti riesce più così bene come prima: è come se avessi perso quella sintonia con il mercato che avevi avuto fino a poco tempo fa: o sei cambiato tu o è cambiato il mercato, ma in entrambi i casi, non è semplice uscire da questa situazione perché mancano quei riferimenti che un approccio meccanico al trading avrebbe potuto darti.

Si può approcciare il Trading anche in un modo differente: come un Imprenditore, ad esempio. La discriminante è l'organizzazione della propria attività sotto forma di impresa: non sto pensando ad assumere altri trader, ed organizzare il loro lavoro, ma sto pensando, invece, ad un Trader che ha decine di Strategie Meccaniche che girano su molteplici mercati. Oppure Trading System che sono costantemente alla ricerca di quelle opportunità di trading e di quei setup che il Trader, in virtù della sua esperienza sui mercati, ha codificato come potenzialmente profittevoli. Niente più giornate passate a setacciare grafici in cerca di qualche opportunità di trading, per non trovare, spesso, alcuna operazione che rispetti i propri setup di ingresso, ma giornate trascorse a monitorare decine di sistemi che stanno facendo trading al post tuo, assicurandosi che lo facciano in maniera corretta e continuando a sviluppare nuovi sistemi, o, se preferite, ad addestrare nuova "forza lavoro" da mettere in produzione non appena sia pronta.

Una delle abilità che deve possedere un imprenditore è la capacità di delegare: il Trader Imprenditore sta delegando l'operatività che il Trader professionista continua a fare in proprio (e con degli oggettivi limiti legati al fatto di essere una persona sola) a decine di sistemi meccanici su cui dovrà vigilare, periodicamente, per assicurarsi che continuino a conseguire i risultati attesi (ovvero a guadagnare).

Qualunque sistema meccanico può smettere di funzionare da un momento all'altro: occorre, quindi, definire dei criteri oggettivi per decidere quando vada staccato o agganciato nuovamente non appena mostri di avere ritrovato la sintonia con il mercato (che non sempre ritroverà).

È proprio per evitare di svegliarsi un giorno scoprendo che ciò che hai fatto finora non funziona più come prima, come era successo al Trader Professionista nell'esempio di poco fa, che il Trader Imprenditore continua nel suo lavoro di sviluppo di nuovi sistemi di trading, o se preferite nella formazione di nuova forza lavoro da mettere in produzione non appena pronta.

Si tratta, a tutti gli effetti, di una piccola impresa, dove l'imprenditore è anche manager, ed è chiamato a vigilare che tutto quanto funzioni sulla base delle direttive che ha impostato. Sostiene costi per fare andare avanti la sua attività, che deve riuscire a più che coprire con i ricavi generati dalla sua attività di trading, configurando ogni cosa nella maniera migliore per garantire la

continuità aziendale. E' proprio quest'ultimo aspetto, uno degli elementi più sottovalutati anche da trader ormai esperti e "navigati".

Una metafora "calcistica" dovrebbe chiarire ancora meglio questo concetto.

Un allenatore (il Trader Sistemático) ha un'ampia rosa di giocatori (Strategie Meccaniche, Trading System) fra cui scegliere, ma può mandarne in campo solo 11 (le scelte di Money Management, i vincoli legati al capitale a disposizione) e ogni domenica (la cadenza su cui effettuare una nuova selezione e bilanciamento delle strategie da seguire) deve fare una scelta (ovvero costruire un Portafoglio).

E non può semplicemente mettere in campo i migliori perché si ritroverebbe con una squadra sbilanciata (ad esempio, solo Strategie di Acquisto di Azioni) e neppure i migliori per ogni comparto (difesa, centrocampo e attacco) ma quelli che giocano meglio insieme (analisi delle Correlazioni fra le Strategie e definizione dei Pesi), ed essere pronto ad effettuare delle sostituzioni se uno dei giocatori non sta bene (Inibizione/Riattivazione di Strategie e Vincoli sui Rischi che puoi accettare).

Parte 2 - TRADING NON DIREZIONALE CON LE OPZIONI

Se sapete con certezza dove andrà il mercato non avete bisogno delle Opzioni: cercate di procurarvi quanta più liquidità possibile, vendete la casa in cui vivete, indebitatevi il più possibile e puntate tutto sulla salita o discesa del mercato con lo strumento che offre la maggior leva possibile (ad esempio un contratto Future). Affermare di sapere dove il mercato sta andando con assoluta certezza e “puntarvi” sopra solo un paio di migliaia di dollari non è molto coerente, non trovate?

A tutti gli altri, con meno certezze e un approccio probabilistico (e non deterministico) al problema dell'individuazione della direzione dei mercati, sono dedicate le prossime pagine, dove prendiamo in esame un approccio al Trading di tipo Non Direzionale, basato sulla vendita di Opzioni.

Le Opzioni sono contratti finanziari che danno al compratore il diritto, ma non il dovere, di comprare (nel caso di una Opzione Call) o di vendere (nel caso di una Opzione Put) una determinata quantità di un'attività sottostante (titoli azionari, indici azionari, tassi d'interesse, Future, materie prime, metalli preziosi, prodotti agricoli...) ad un prezzo determinato, ad una data specifica (Opzioni di tipo “europeo”) o entro una data specifica (Opzioni di tipo “americano”).

Esistono, quindi, due soli tipi di Opzioni: le Opzioni di tipo CALL e le Opzioni di tipo PUT. Sono strumenti “derivati” perché il loro valore deriva dal valore di un altro strumento finanziario, comunemente chiamato “sottostante”, oltre che da altri fattori che ne determinano il valore finale (i più importanti sono la vita residua di questo contratto e la volatilità implicita).

Ogni Opzione ha una data di scadenza oltre la quale l'Opzione cessa di esistere. Per le Opzioni su Azioni ed Indici sui mercati americani, il giorno della scadenza coincide con il terzo venerdì di ogni mese per le Opzioni monthly, o ogni venerdì per le Opzioni weekly.

Ogni Opzione è caratterizzata da un “prezzo di esercizio” detto comunemente “strike price”, che rappresenta il prezzo a cui viene acquistato (nel caso di una Call) o venduto (nel caso di una Put) il sottostante se il compratore ritiene vantaggioso “esercitare” il proprio diritto di acquisto (per una Call) o di vendita (per una Put) del sottostante.

Il prezzo registrato dal sottostante in ogni momento della sua vita, rispetto al valore dello strike, consente di assegnare ad una Opzione (sia di tipo Call che di tipo Put) una delle tre possibili denominazioni (detta anche “Moneyness” di una Opzione):

1. At the money (ATM): quando lo strike è uguale (o molto vicino) al prezzo di mercato del sottostante.
2. In the money (ITM): quando l'esercizio dell'Opzione è vantaggioso rispetto al prezzo di mercato del sottostante: ne consegue che una Opzione Call si definisce ITM quando lo

strike è inferiore al prezzo di mercato del sottostante, mentre una Put si definisce ITM quando lo strike è superiore al prezzo di mercato del sottostante.

3. Out of the money (OTM): quando l'esercizio dell'Opzione non è vantaggioso rispetto al prezzo di mercato del sottostante: ne consegue che una Opzione Call si definisce OTM quando lo strike è superiore al prezzo di mercato del sottostante, mentre una Put si definisce OTM quando lo strike è inferiore al prezzo di mercato del sottostante.

Per gli esempi che seguiranno faremo sempre riferimento ad Opzioni che hanno come sottostante dei titoli azionari americani, per i quali ogni contratto di Opzione controlla 100 azioni del sottostante.

Il continuo riferimento ai mercati di oltreoceano non si basa su una qualche "esterofilia" del sottoscritto, ma sul fatto che questi sono i mercati con le Opzioni più liquide al mondo, e torneremo presto sull'importanza di lavorare sempre con strumenti liquidi.

Opzioni su azioni quotate su altri mercati hanno moltiplicatori differenti (si pensi ai mercati Europei o a quello Italiano), o scadenze diverse (si pensi alle Opzioni sulle Commodities, che scadono in diversi momenti nel corso del mese).

Un esempio dovrebbe aiutarci a chiarire cosa succede quando negoziamo un'Opzione.

Partiamo dall'acquisto delle azioni sottostanti, ed, in particolare, 100 azioni di Apple (ticker AAPL). Acquistando un'azione (il sottostante) entro su un'operazione che non ha una scadenza temporale, dove il guadagno o la perdita finale deriva solo dal movimento del titolo (il sottostante, appunto).

Esempio: AAPL \$105.00

BUY 100 AAPL @ \$105.00 (= acquisto 100 azioni di Apple a \$105 cad.)

Costo operazione: $\$105 \times 100 = \$10,500.00$

Se AAPL si porta a \$108.00 (+2.8%)

Profit $(\$108.00 - \$105.00) \times 100 = \$300.00$

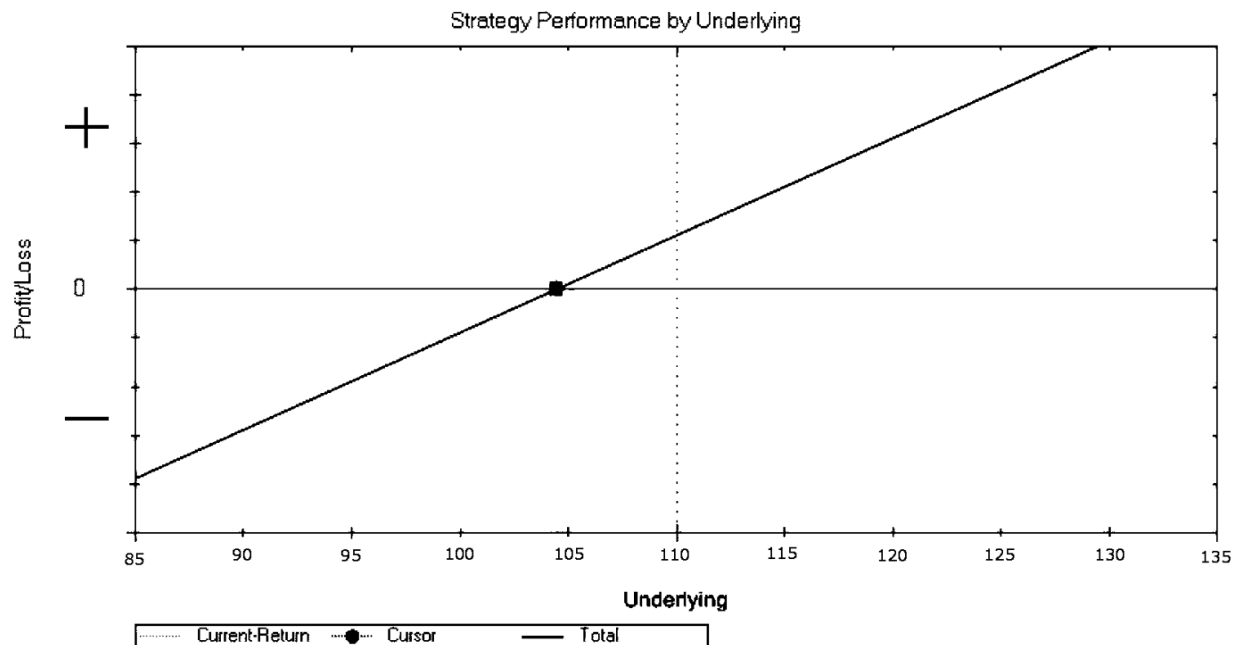


Figura 1: Profilo di rischio (Grafico Profit/Loss) di una posizione Long sul sottostante

Il profilo di rischio di una posizione LONG del sottostante è quella raffigurata in figura 1: sull'asse orizzontale si è soliti rappresentare il valore del sottostante, mentre su quello verticale viene rappresentato il profitto o la perdita dell'operazione.

La relazione lineare tra il movimento del sottostante ed il profitto o perdita finale ora dovrebbe essere evidente: se il sottostante sale, si ottiene un guadagno mentre se il sottostante scende, si subisce una perdita.

Uno dei vantaggi legato all'utilizzo delle Opzioni, invece del sottostante, è la possibilità di creare dei profili di rischio non lineari, "su misura". In figura 2 è raffigurato il profilo di rischio di una strategia che si chiama "Calendar Spread" in cui viene definita un'area all'interno della quale è possibile guadagnare al passaggio del tempo, se il titolo sottostante rimane all'interno di un certo range (questo tipo di trading viene detto "Trading Non Direzionale" perché punta sulla "non direzionalità" del sottostante che si muove all'interno di un range contenuto di prezzi).

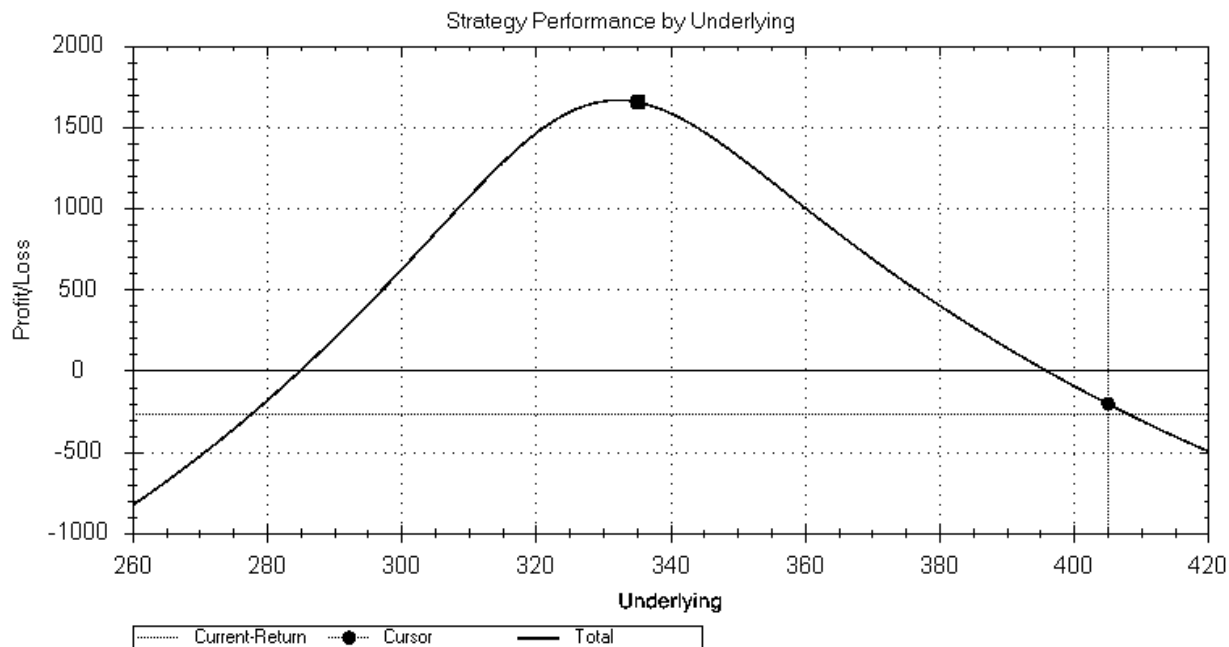


Figura 2: Profilo di rischio (Grafico Profit/Loss) della strategia con le Opzioni “Calendar Spread”

Un profilo come questo è, spesso, il risultato finale che cerchiamo di ottenere combinando diversi contratti di Opzione, ma per ora, è meglio procedere per gradi.

Poco fa abbiamo considerato l’acquisto del sottostante: vediamo ora come cambia la situazione acquistando un’Opzione Call invece del sottostante. Acquistando una Call, acquisto il diritto di acquistare il sottostante al valore prefissato (Strike Price) entro la data di scadenza dell’Opzione.

Esempio: AAPL \$105.00
BUY 1 AAPL JUN 90 Call @ \$20.00

(= acquisto 1 Opzione Call su Apple – AAPL - con scadenza Giugno e strike 90, pagandola \$20 e con il solito moltiplicatore pari a 100 azioni del sottostante a cui si riferisce ogni contratto di Opzione sui titoli azionari americani)

Costo operazione: $\$20.00 \times 100 = \$2,000.00$

Se AAPL passa da \$105 a \$108.00 (+2.8%) ne consegue che il valore dell’Opzione AAPL JUN 90 Call acquistata passerà, a scadenza, da \$20.00 a \$23.00.

Durante la vita di questa Opzione, la variazione del premio è invece funzione del Delta di questo contratto di Opzione: un indicatore sintetico che sintetizza la variazione del valore dell’Opzione al variare di 1\$ del sottostante. Ne consegue che se il sottostante AAPL cresce di 3\$ e il Delta vale 1 (come per una Call ITM a scadenza) allora anche il valore dell’Opzione crescerà di 3\$. Questa è

una semplificazione in quanto nella realtà, nel corso della vita di un'Opzione Call, il Delta fluttuerà fra 0 a 1, tendendo a 1 solo all'avvicinarsi della scadenza dell'Opzione.

Comprando questa Opzione Call, quindi, il guadagno finale è pari a:

$$\text{Profit } (\$23.00 - \$20.00) \times 100 = \$300.00 (+15\%)$$

Otengo quindi \$300 di guadagno che rappresentano un +15% rispetto al capitale investito di \$2,000.00 usati per acquistare l'Opzione Call. Nel caso di acquisto del sottostante i \$300 di guadagno rappresentano invece un +2,8% rispetto ad un capitale investito pari a \$10,500.00 che è quindi molto superiore ai \$2,000.00 investiti per acquistare l'Opzione Call.

L'acquisto di un'Opzione consente di investire una quota di capitale inferiore rispetto al capitale richiesto per acquistare le azioni sottostanti: le Opzioni sono, infatti, strumenti con una leva intrinseca. Il rischio massimo dell'operazione, inoltre, nel caso dell'acquisto di Opzioni è già predefinito al momento dell'ingresso in posizione, ed è pari al premio pagato per acquistare il contratto di Opzione.

Questo è ben visibile dal grafico del profilo di rischio a scadenza dell'Opzione Call (vedi figura 3):

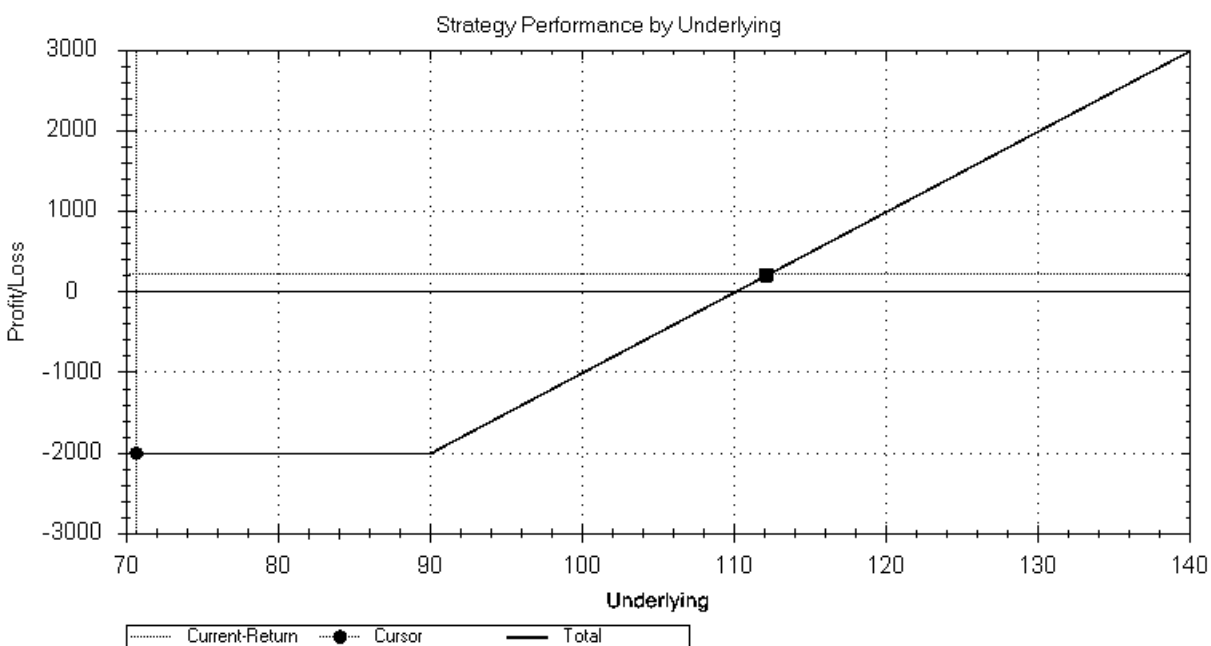


Figura 3: Profilo di rischio (Grafico Profit/Loss) di una Opzione Long Call a scadenza

Da questo grafico in figura 3 si vede come, acquistando un'Opzione Call, la relazione tra il movimento del sottostante ed il relativo profitto/perdita non è più lineare su tutto il range di variazione dei prezzi del sottostante: è lineare soltanto per i valori del sottostante maggiori dello

strike price e soltanto alla scadenza dell'Opzione (vedremo che prima della scadenza dell'Opzione il profilo di rischio è non è più lineare).

Dallo stesso grafico si legge che per valori del sottostante inferiori al valore dello strike price, la curva del profilo di rischio diventa orizzontale, indicando come la massima perdita su questa posizione sia limitata al solo premio pagato per acquistare il contratto di Opzione Call.

ACQUISTO E VENDITA DI OPZIONI

Riassumendo, acquistando una Call, acquisto il diritto (non l'obbligo) di acquistare il sottostante al "valore di esercizio" ("Strike Price") entro la "data di scadenza" dell'Opzione. Se decido di acquistare il sottostante si dice che "esercito" l'Opzione. Per acquistare l'Opzione devo pagare un premio.

Vendendo una Call mi assumo, invece, l'obbligo di vendere il sottostante al "valore di esercizio" ("Strike Price") nel caso in cui il compratore decida di esercitare la sua "Opzione" di acquisto (sempre entro la "data di scadenza" dell'Opzione). In caso di esercizio da parte del compratore, si dice che il venditore viene "assegnato". A fronte di questo obbligo, il venditore dell'Opzione incassa il "premio" dell'Opzione.

Riprendiamo l'esempio precedente, con Apple (AAPL) che quota \$105.00: un operatore compra (BUY) 1 AAPL JUN 90 Call @ \$20.00 e spende \$2,000.00 per acquistare l'Opzione, mentre un altro operatore è sua diretta controparte e quindi vende (SELL) 1 AAPL JUN 90 Call @ \$20.00, incassando quindi \$2,000.00. Se il prezzo delle azioni Apple aumenta, dopo pochi giorni, fino a \$116.00, il compratore del contratto di Opzione potrebbe decidere di rivendere questa Opzione prima della sua scadenza, incassando l'incremento del premio che si è verificato (e sarà il Delta di questa Opzione ad indicarmi in ogni momento della sua vita, la sensibilità del premio alla variazione del prezzo dell'azione sottostante).

Non importa sapere chi abbia fatto da controparte nella chiusura di questa operazione: si è trattato di qualche altro operatore che, in quel momento si trovava nel primo livello del book di questo contratto di Opzione, cercando una controparte da cui acquistare questa Opzione. Il compratore avrebbe, però, potuto anche "esercitare" il diritto alla base del contratto di Opzione, acquistando 100 azioni di AAPL a \$90.00 ciascuna, quando sul mercato adesso valgono \$116.00.

Esiste una convenienza nel farlo? Il valore di AAPL è di \$6.00 superiore al valore di pareggio "breakeven point" che è pari a \$110.00. Il compratore di Opzioni, infatti, ha già speso \$20 per comprare l'Opzione Call, che vanno sommati ai \$90 che spenderebbe per ogni azione in caso di esercizio dell'Opzione, quindi tale operazione diventa conveniente solo se AAPL vale di più di \$110.00. Se AAPL vale \$116.00 allora il suo guadagno è pari a \$6.00 per ogni azione quindi $6 \times 100 = \$600.00$

Nella pratica vedremo che è molto più frequente chiudere questa operazione rivendendo il contratto di Opzione, invece che esercitando il diritto sotteso a tale contratto.

Con questo esempio abbiamo visto che un trade può essere aperto sia comprando un'Opzione (posizione "Long") sia vendendo un'Opzione (posizione "Short"). Se comprando una Opzione Call ho un rischio massimo che è già predefinito dal premio pagato per l'acquisto dell'Opzione, vendendo un'Opzione Call il profilo di rischio dell'operazione è esattamente l'opposto (come si vede in figura 4). La posizione del venditore di Opzioni è esattamente contraria a quella del compratore: il rischio massimo, quindi, per il venditore di Opzioni, è illimitato.

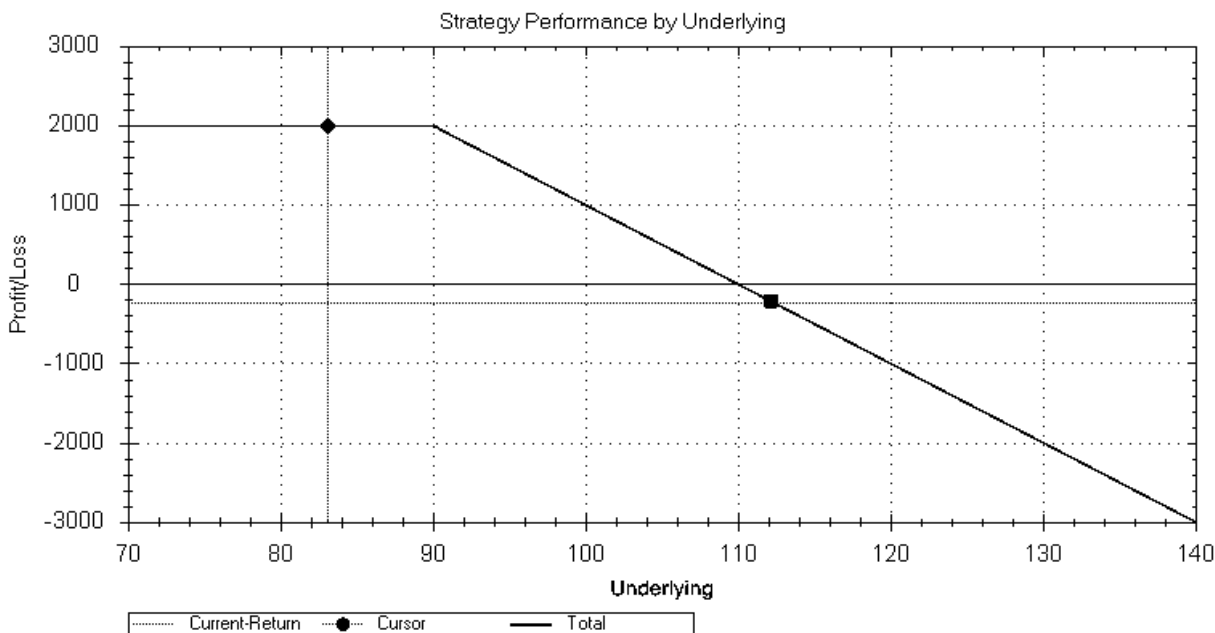


Figura 4: Profilo di rischio (Grafico Profit/Loss) di una Opzione Short Call a scadenza

Ogni volta che prendi una posizione di vendita "a nudo" di una Opzione (o una posizione complessa, che combina più contratti di Opzione, ed in cui prevalga la componente di vendita), il broker preleva dalla tua liquidità disponibile, una somma a garanzia della tua solvibilità qualora il sottostante non si muova come avevi pensato. Tale somma, detta Margin, viene ricalcolata ogni giorno, in base alla tua esposizione, e qualora la tua liquidità non sia più capiente rischi di ricevere un Margin Call: l'invito a coprire con ulteriore liquidità la tua esposizione o a smobilizzare rapidamente quanto necessario a rientrare nei requisiti di marginazione. Le piattaforme di trading dei broker ti comunicano in tempo reale l'entità del margine, e soprattutto come esso varierà prima di costruire una nuova posizione.

Fino ad ora abbiamo parlato delle Opzioni di tipo Call, ma gli stessi ragionamenti valgono per l'altro tipo di Opzioni: quelle di tipo PUT.

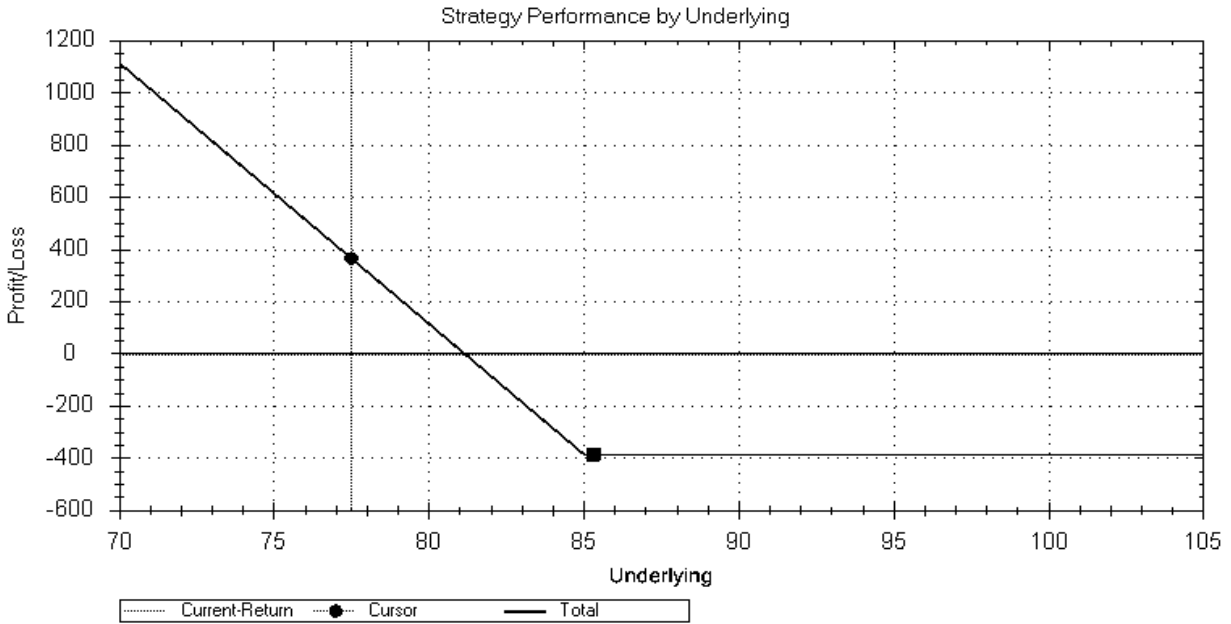


Figura 5: Profilo di rischio (Grafico Profit/Loss) di una Opzione Long Put a scadenza

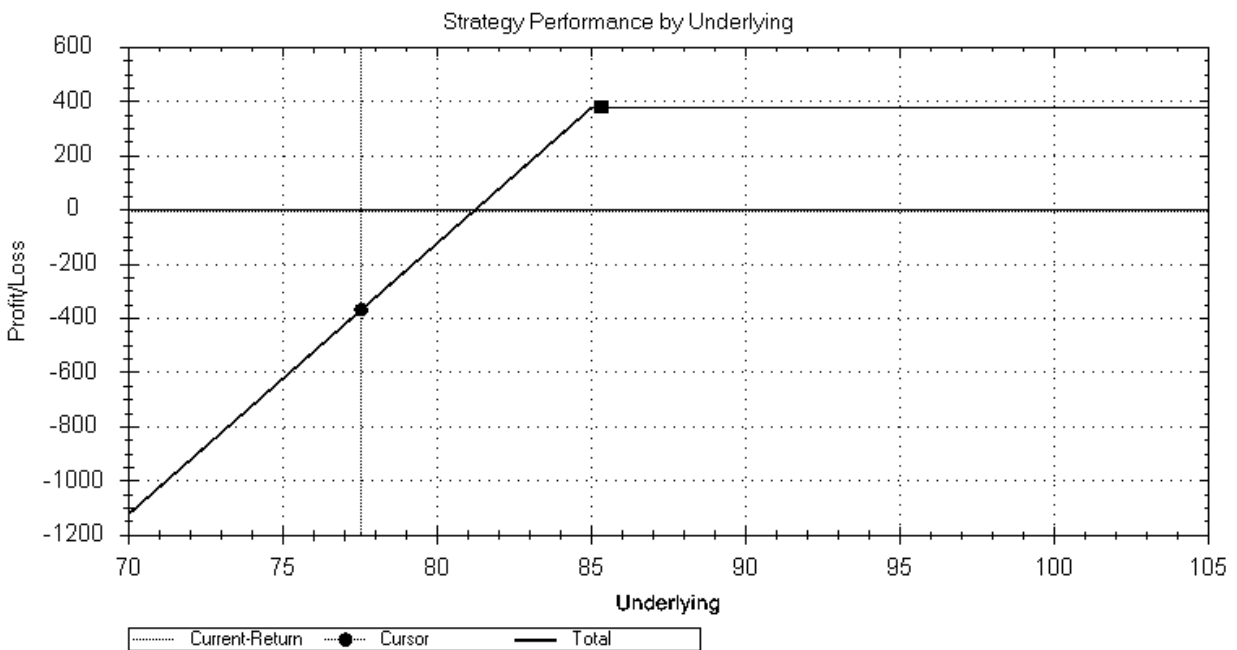


Figura 6: Profilo di rischio (Grafico Profit/Loss) di una Opzione Short Put a scadenza

Riassumendo, esistono due tipi di Opzioni: le Opzioni di tipo “Call” e le Opzioni di tipo “Put”, e ogni tipo di Opzione può essere comprata o venduta. Abbiamo quindi 4 possibili profili di rischio con i quali è possibile costruire strategie di tipo direzionale e non direzionale.

LA VENDITA DI UNA NAKED PUT

A fronte di un premio incassato, la Vendita di un'Opzione Put fa assumere al venditore l'obbligo di acquistare un certo numero di azioni che gli vengono consegnate dal compratore dell'Opzione Put (se questi ha convenienza ad esercitare tale diritto di vendita delle azioni sottostanti). A tutti gli effetti, quindi, il venditore di un'Opzione Put che è stato assegnato su tale diritto, si trova long su un certo numero di azioni ad un prezzo di carico che è lo strike price dell'Opzione, oltre ad avere incassato il premio iniziale. Il reale prezzo di carico di queste azioni, quindi, è più basso, proprio in virtù di questo premio incassato.

Perché non utilizzare questa tecnica, quindi, per acquistare Azioni “a sconto” rispetto agli attuali prezzi? Se il prezzo dell'azione sale, ci si ritroverà con l'Opzione venduta che scade senza valore, registrando un profitto pari al premio incassato; se scende, e il compratore dell'Opzione deciderà di esercitare il suo diritto, ci si ritroverà long sull'azione sottostante ma ad un prezzo di carico inferiore al prezzo iniziale in virtù del premio già incassato.

Più è alto il premio incassato, e maggiore sarà questo “cuscino”.

Ogni fase di correzione dei mercati azionari offre un'occasione interessante per vendere Opzioni Put, specie se accompagnata da bruschi rialzi nella volatilità implicita. Se l'obiettivo è, in primis, quello di vendere premi “gonfi” di valore, allora si propenderà per una scadenza distante diversi mesi ed uno strike ATM o leggermente OTM; se, invece, l'obiettivo è quello di ritrovarsi long sull'azione sottostante, allora si opterà per una scadenza più vicina e uno strike ATM o leggermente ITM, così da rendere più probabile l'eventualità di essere assegnati.

Alla base di questa strategia, lo ricordo, deve sempre esserci la volontà di cercare un'esposizione rialzista sul mercato: il “cuscino” rappresentato dal premio dell'Opzione, è poca cosa se il prezzo dell'azione sottostante continua la sua discesa, ma quando implementata su un paniere di azioni e su orizzonti temporali di medio periodo, è abbastanza semplice testarne l'efficacia.

In caso di assegnazione e, quindi, di possesso dell'azione sottostante, si potrebbe prendere in considerazione un piano di vendita di Opzioni Call OTM “coperte” su scadenze vicine (questa strategia è nota in letteratura come Covered Call) così da incamerare, mese dopo mese, i premi di queste Opzioni vendute. La scelta di uno strike OTM e di una scadenza vicina, è fatta per ridurre le probabilità di una assegnazione che darebbe luogo alla vendita di queste azioni in caso di brusca risalita del prezzo dell'azione (dato che il compratore della Call eserciterebbe il suo diritto di comprare queste azioni). Questa strategia è, quindi, consigliabile solo in presenza di aspettative neutrali o moderatamente rialziste sul futuro andamento del prezzo dell'azione sottostante, ma per un cassettista che ricerchi una esposizione long su un portafoglio azionario, la strategia della vendita di Put per acquistare azioni “a sconto”, e della Covered Call per incamerare profitto nelle fasi laterali del mercato, sono, entrambe, alternative molto interessanti e semplici da mettere in pratica.

IL VALORE ESTRINSECO DI UNA OPZIONE

Il “premio” di una Opzione è il valore pagato per acquistare l’Opzione (o incassato in caso di vendita dell’Opzione) ed è formato da due componenti:

$$\text{Premio dell'Opzione} = \text{Valore Intrinseco} + \text{Valore Temporale}$$

Il Valore Intrinseco è la differenza tra il valore del sottostante e lo strike price.

Esempio: AAPL \$105.00

BUY 1 AAPL JUN 90 Call @ \$20.00

Il valore intrinseco è: $\$105 - \$90 = \$15$

Quando il valore intrinseco è maggiore di 0, l’Opzione viene detta ITM (In The Money).

Il Valore Estrinseco è la differenza tra il premio dell’Opzione ed il valore intrinseco.

Nell’esempio di cui sopra, il valore estrinseco è pari a $\$20 - \$15 = \$5$

Il valore Estrinseco varia in funzione:

1. del tempo che ancora manca alla scadenza dell’Opzione: più tempo manca alla scadenza e maggiore sarà il suo contributo al valore estrinseco.
2. della volatilità implicita: più alta è la volatilità implicita (ovvero le aspettative da parte degli operatori sul futuro movimento del sottostante) è maggiore sarà il suo contributo al valore estrinseco.

Ed è da questi due fattori che cercheremo di individuare degli edge (=vantaggi) su cui costruire delle Strategie di Trading Sistemico con le Opzioni.

LA SCADENZA DELL’OPZIONE

Ogni contratto di Opzione ha una scadenza temporale: se, raggiunta tale scadenza l’Opzione è OTM (o ATM), allora non ha più alcun valore, mentre se l’Opzione è ITM, il suo prezzo sarà pari al solo valore intrinseco ed il broker provvederà al suo esercizio automatico. In ogni caso, a scadenza, un contratto di Opzione cessa di esistere.

Maggiore è la vita residua di un’Opzione e maggiore sarà la componente estrinseca del suo premio: maggiore è il tempo che ha davanti, e maggiori sono le probabilità che l’Opzione possa scadere ITM.

Il passaggio del tempo ha, quindi, come effetto quello di una erosione del premio dell’Opzione, come possiamo vedere graficamente. Nelle 3 figure che seguono vediamo il profilo di rischio di una Opzione Call al passaggio del tempo: in figura 7 è mostrato il profilo di rischio di una posizione

long Call al momento dell'acquisto in cui è evidente la non linearità del profilo di rischio. Al passare del tempo la curva del profilo evolve (vedi figura 8) verso la configurazione finale (vedi figura 9) che caratterizza il contratto d'Opzione al momento della sua scadenza temporale.

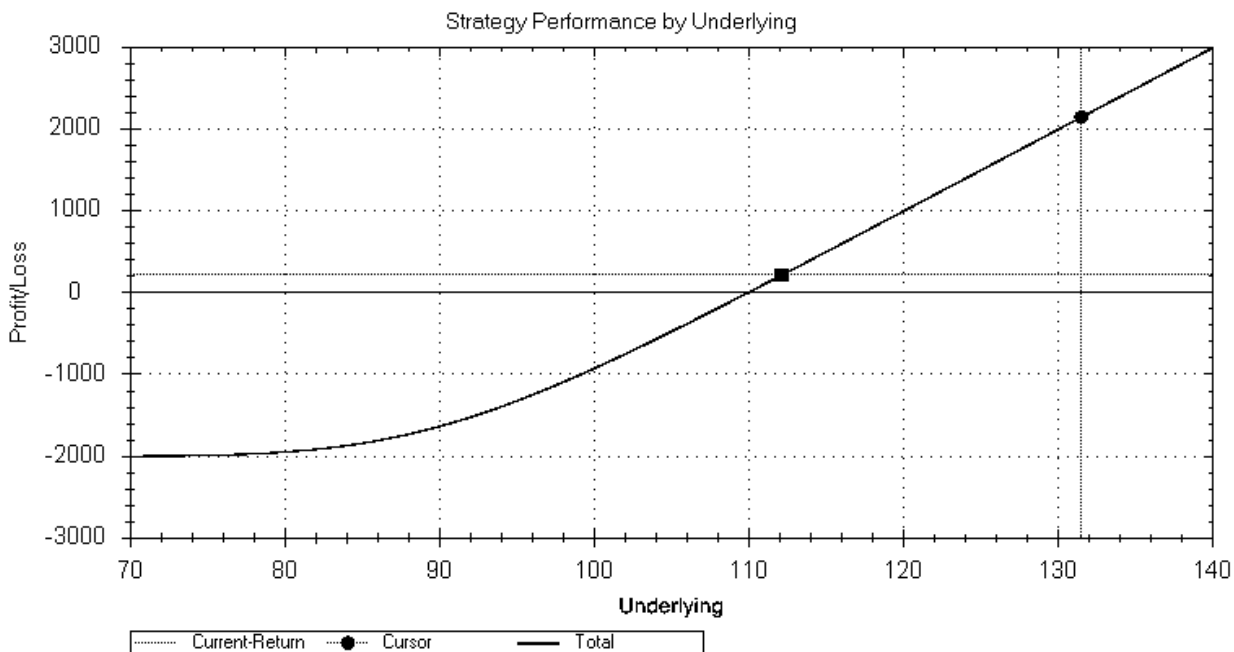


Figura 7: Profilo di rischio di una posizione long Call poco dopo l'acquisto

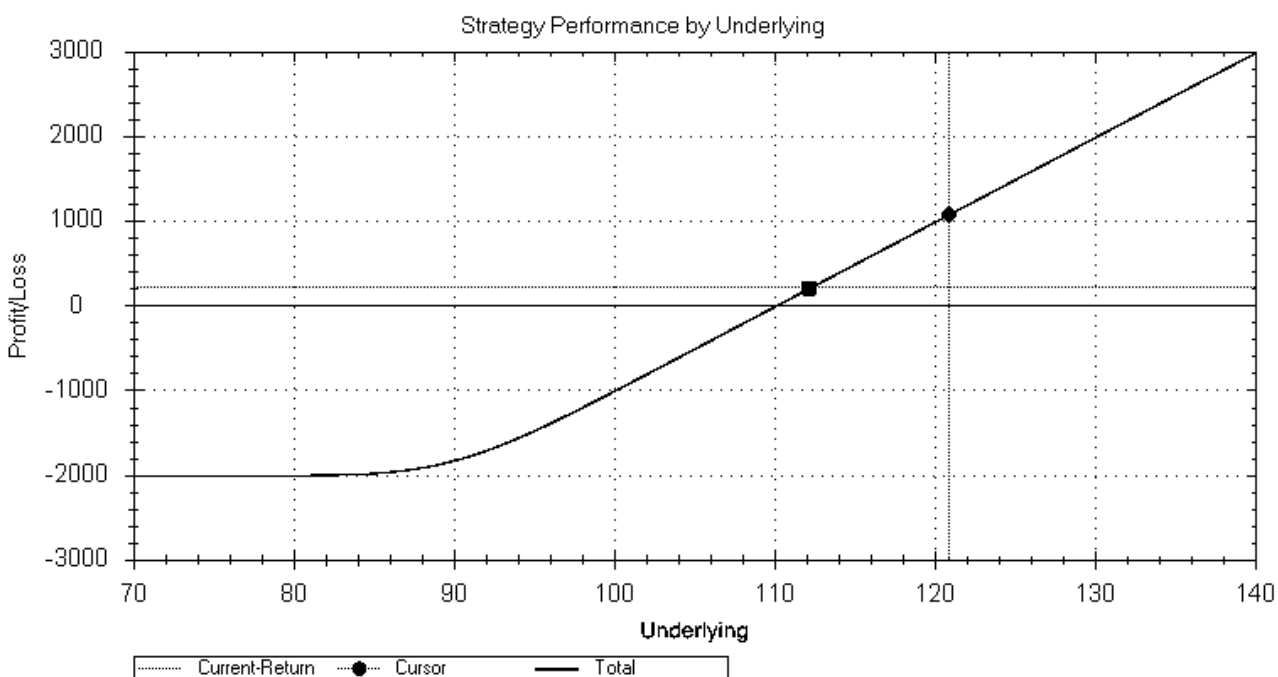


Figura 8: Evoluzione del profilo di rischio al passare del tempo: il profilo evolve verso la configurazione che avrà al momento della scadenza (vedi figura 9)

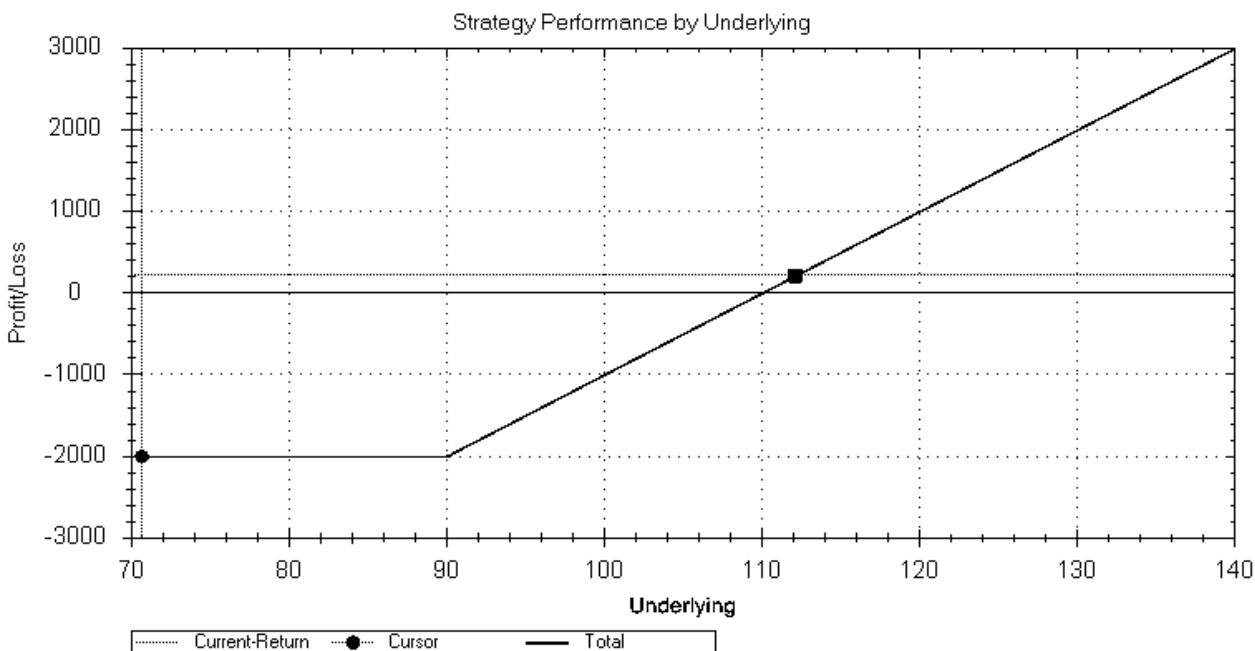


Figura 9: Profilo di rischio di una posizione long Call alla scadenza dell'Opzione (il valore temporale è nullo)

L'inesorabile trascorrere del tempo aiuta il venditore di Opzioni (Put o Call indifferentemente) e danneggia il compratore di Opzioni. Alla scadenza dell'Opzione la sola componente del premio di una Opzione che sopravvive a questo processo di erosione è la componente intrinseca. Tale processo di erosione del valore temporale dell'Opzione dipende principalmente dalla vita residua della posizione e dalla sua Moneyness.

Il tasso di erosione del valore estrinseco dell'Opzione al passaggio del tempo è tanto più elevato quanto più ci si avvicina alla scadenza dell'Opzione, e assume i suoi valori massimi nei giorni precedenti il giorno di scadenza. Già nelle ultime settimane di vita, la velocità del decadimento temporale di una Opzione ATM si incrementa notevolmente rispetto ai mesi precedenti. Il venditore di Opzioni questo lo sa bene, dato che la sua strategia ruota tutta sul trarre il massimo beneficio dal decadimento temporale.

Questo è uno degli edge (=vantaggi) che sfruttiamo nella Vendita Sistemática di Opzioni.

Grazie allo sviluppo delle piattaforme di trading a cui abbiamo assistito negli ultimi anni, è adesso possibile anche per un trader privato, studiare, ad esempio, l'evoluzione del profilo di rischio al passaggio del tempo, come quella mostrata in figura 10.

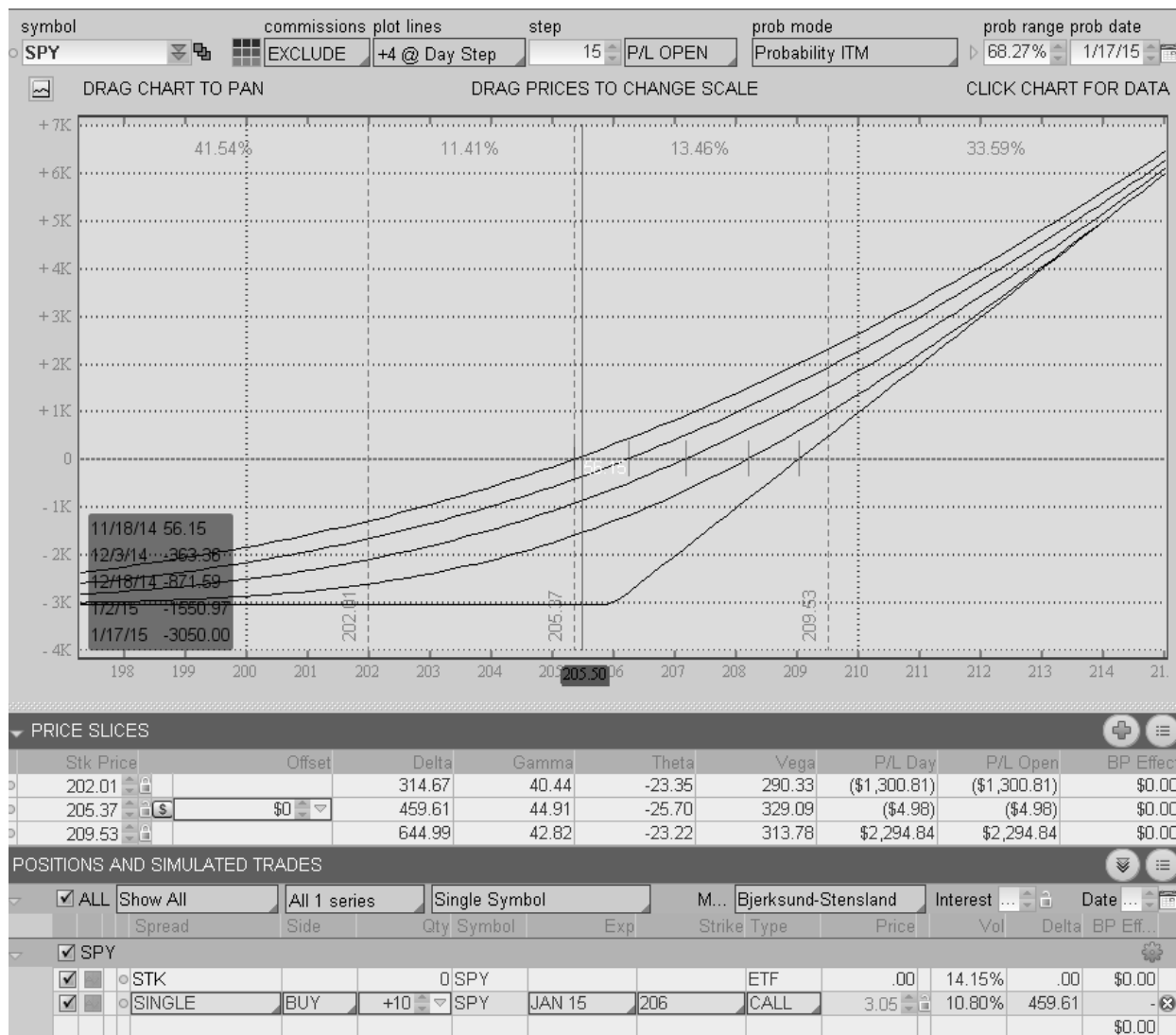


Figura 10: Analisi con ThinkOrSwim del profilo di rischio di una posizione long Call al passaggio del tempo

LA MISURAZIONE DELLA VOLATILITA'

Nel Trading con le Opzioni si sente spesso parlare di Volatilità, ma quanti tipi di Volatilità esistono, in quante maniere è possibile calcolarla e che differenze ci sono?

Iniziamo con il dire che questo concetto ("Volatilità") fa sempre riferimento alla variabilità del sottostante, e distinguiamo:

1) la Volatilità Storica: indica quanto si è mosso (nel passato) il sottostante. Ogni piattaforma ha, fra i suoi indicatori, la Historical Volatility, il cui valore è legato unicamente al movimento passato del sottostante e non ha nulla a che fare con le Opzioni.

2) la Volatilità Futura: indica di quanto si muoverà il titolo nel futuro (e chiaramente, a meno di non saper leggere il futuro, questa è una grandezza che possiamo solo pensare di stimare).

3) la Volatilità Implicita: questa è una grandezza sempre associata al "mondo delle opzioni" ma in realtà quello che rappresenta è l'aspettativa degli operatori su quanto sarà la Futura Volatilità del sottostante. Si tratta, quindi, sempre di una grandezza che fa riferimento ad una previsione sulla futura variabilità del sottostante, ma che è ricavata osservando i prezzi delle opzioni che vengono scambiate (ricavandola, quindi, "implicitamente", da tali prezzi).

La Volatilità Implicita è un'indicazione (in percentuale) derivata da una qualunque delle tante formule per il calcolo del valore teorico di una opzione. Alla Black & Scholes (ad esempio) non si chiede di restituirci il Valore Teorico di una Opzione, perchè per farlo ci richiederebbe di imputare (fra le altre cose) la Futura Volatilità che si verificherà sul sottostante. Dato che prevedere il futuro è qualcosa che lasciamo ai maghi (o ai modelli econometrici) noi utilizziamo quella formula "al contrario", dandogli in pasto il prezzo (bid o ask) che vediamo scambiare sul mercato per quel contratto di Opzione, e ricavando così la "Futura Volatilità" che gli operatori che si stanno scambiando quei premi credono che si potrà verificare nel prossimo futuro.

Non si tratta, si badi bene, della Futura Volatilità del sottostante, ma solo delle aspettative sulla Futura Volatilità del sottostante di questi operatori che si stanno scambiando quel contratto di Opzione, e prende il nome di Volatilità Implicita ("Implicita" perchè è stata ricavata da questa formula per il calcolo del valore teorico di una Opzione e "Implicita" nei prezzi a cui quel contratto viene scambiato sul mercato in quel momento).

I premi delle opzioni che stai negoziando non sono il riflesso di quanto si è mossa in passato quell'azione, ma delle aspettative degli operatori su quanto si muoverà nel prossimo futuro. L'operatore deve però effettuare una stima della futura volatilità, parte dall'analisi di quella storica, ricorrendo a modelli econometrici più sofisticati per arrivare a determinare il premio della opzione.

Al centro del calcolo della Volatilità Storica (così come alla base della stima della Futura Volatilità incorporata nel calcolo della Volatilità Implicita) c'è il concetto di Deviazione Standard, una misura statistica della variabilità dei prezzi (ed anche in questo caso, tutte le piattaforme di analisi tecnica permettono di calcolarla).

A chi fa Trading verrà subito alla mente uno degli strumenti di Analisi Tecnica più utilizzati: le Bande di Bollinger. Queste bande non sono altro che la proiezione di 2 Deviazioni Standard (calcolate su un certo periodo, diciamo gli ultimi 20 giorni) sopra e sotto una media mobile dei prezzi (anch'essa calcolata sullo stesso periodo di 20 giorni).

Se i prezzi del sottostante fossero distribuiti secondo una nota distribuzione statistica detta "Normale" (la classica curva "a campana" o Gaussiana) allora queste Bande dovrebbero racchiudere il 95% dei prezzi del sottostante. Uso il condizionale perchè, in realtà, non sono i prezzi del sottostante ad essere distribuiti secondo una "Normale", ma le variazioni dei prezzi del

sottostante. Nella pratica quotidiana, diciamo che la modalità tradizionale di calcolo impiegata dalle piattaforme (perchè quella codificata originariamente da John Bollinger) può darci comunque una stima adeguata del range di variazione del prezzo che potrei aspettarmi in assenza di notizie catalizzatrici (lo stesso Bollinger, nel suo libro, stima empiricamente come le bande contengano non il 95% dei prezzi ma "solo" l'89%).

PASSAGGIO DEL TEMPO E VOLATILITA' IMPLICITA

Una differenza fondamentale che è bene rimarcare quando si cerca di sfruttare questi due fattori (il passaggio del tempo oppure una variazione favorevole della volatilità implicita), è che il tempo è "certo" che passi, mentre che la volatilità implicita inizi a scendere quando è alta e decrescente non è "certo" ma solo "probabile". Nel primo caso, avremo a che fare con un edge di tipo deterministico, mentre nel secondo caso, con un edge di tipo probabilistico.

Strumenti non lineari come le Opzioni, offrono una flessibilità che non è propria di strumenti come le azioni, i Future o il contratto spot sul Forex; accanto alla possibilità di costruire strategie finalizzate a cogliere la direzionalità del sottostante, esiste anche la possibilità di operare con strutture che diventano profittevoli in condizioni di non direzionalità.

Fare riferimento al concetto di Trading Non Direzionale non significa poter ignorare l'analisi del grafico del sottostante, prescindendo dalla direzione che potrebbero prendere i prezzi: è solo un modo per identificare quelle metodologie che cercano di trarre profitto da fattori quali il passaggio del tempo o una corretta previsione sul futuro andamento della volatilità implicita, più che dalla semplice direzione del sottostante.

Esistono altri fattori determinanti il premio dell'Opzione. Tralascio ogni considerazione relativa all'impatto di una variazione legata ai tassi di interesse o ai dividendi attesi: tranne che in situazioni estreme, si tratta di determinanti che hanno un impatto minore rispetto a quelle poc'anzi approfondite. Non si ha la pretesa di esaurire la materia in queste poche pagine, ma fornire, invece, le basi di ciò che andremo ad esaminare fra poco.

"QUANDO" E "DOVE" ACQUISTARE/VENDERE VOLATILITA'

Come dicevo poc'anzi, il più grande vantaggio della Volatilità Storica è la sua comparabilità con la Volatilità Implicita, dato che possono essere messe sullo stesso grafico, con la stessa scala, per effettuare facilmente dei confronti. Dobbiamo però tenere a mente che una è calcolata sul movimento del recente passato e l'altra sulle aspettative di movimento del prossimo futuro.

Vediamo allora come poter confrontare Volatilità Storica ed Implicita per arrivare a capire se esiste una tendenza da parte degli operatori a sovrastimare o a sottostimare la Futura Volatilità del sottostante nel premio delle Opzioni di un certo sottostante.

Davanti alla domanda: *"quando compreresti e quando venderesti opzioni?"* qualunque trader in opzioni credo che farebbe riferimento al livello della Volatilità Implicita, privilegiando l'acquisto quando bassa e crescente, e la vendita, quando alta e decrescente.

La Volatilità Implicita è stazionaria e mean reverting, e questo rende ogni previsione sul suo futuro andamento più affidabile rispetto a dover prevedere l'andamento dei prezzi del sottostante. Una delle prime cose che si insegnano, a chi vuole operare con le opzioni, è quella di fare timing sulla volatilità implicita, scegliendo, di volta in volta, la strategia più corretta da costruire.

Questa analisi risponde alla domanda sul "QUANDO" comprare/vendere Opzioni.

Ma vi siete mai chiesti se esista, su alcuni sottostanti, una tendenza da parte degli operatori a sovrastimare o sottostimare nella Volatilità Implicita la Futura Volatilità che si verificherà sul sottostante?

In presenza di una sopravvalutazione strutturale della Volatilità Implicita su un certo sottostante, converrebbe privilegiare strategie in vendita di opzioni, entrando in posizione sempre con il giusto timing per sfruttarne la mean reversion. In presenza di una sottovalutazione strutturale, converrebbe invece privilegiare strategie in acquisto di opzioni, dato che la volatilità che esibirà il sottostante nel prossimo futuro sembra essere quasi sempre sottovalutata nell'entità dei premi delle opzioni scambiate.

Per vedere "a colpo d'occhio" se su un certo sottostante siamo in presenza della prima o della seconda situazione, ho creato (ormai più di una decina di anni fa) un Indicatore che si colora di verde nel primo caso e di rosso nel secondo: qui lo potete vedere applicato sotto al grafico di IWM (Etf sul Russel 2000).

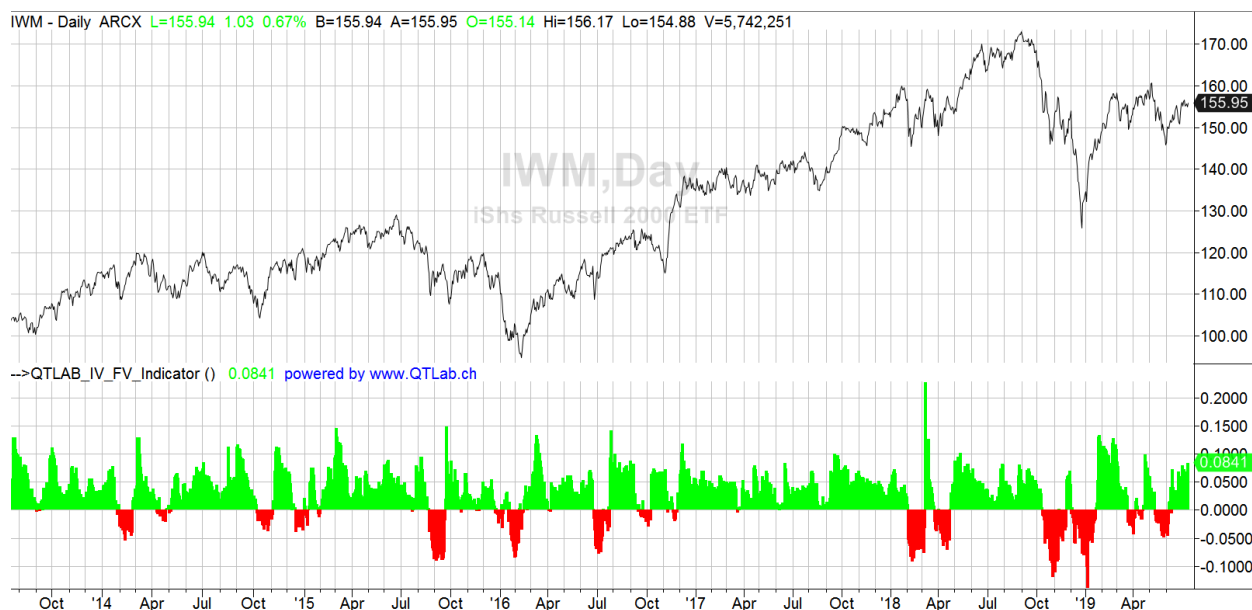


Figura 11 – Un Indicatore per confrontare Implied Volatility e Realized Volatility (su IWM)

Questo indicatore non ha ricadute "operative" di market timing, ma serve solo a comprendere come i premi delle Opzioni incorporino un premio per il rischio che restituisce nella maggior parte del tempo (e per la maggior parte dei sottostanti), un edge (=un vantaggio) al venditore di opzioni.

Credo che su IWM, la risposta alla domanda se sia meglio comprare o vendere Opzioni, sia scontata. L'indicatore registra quasi sempre una sopravvalutazione (area verde) della Futura Volatilità nella Volatilità Implicita che si ricava dai premi delle opzioni scambiate: non è un caso che IWM (ma più in generale il Russel 2000 index) sia uno dei sottostanti che tendiamo a lavorare più spesso con strategie in Vendita di Volatilità (ad esempio, Iron Condor). Questo è l'edge (il vantaggio) che stavamo cercando.

La condizione che registriamo su IWM è tipica della maggior parte delle Azioni opzionabili sui mercati USA, ma esistono anche delle eccezioni: ad esempio l'azione Freeport-McMoran Copper & Gold inc. (ticker: FCX), dove l'indicatore registra assai spesso una Volatilità Implicita che sottovaluta la futura volatilità che si realizzerà su sottostante (aree rosse).

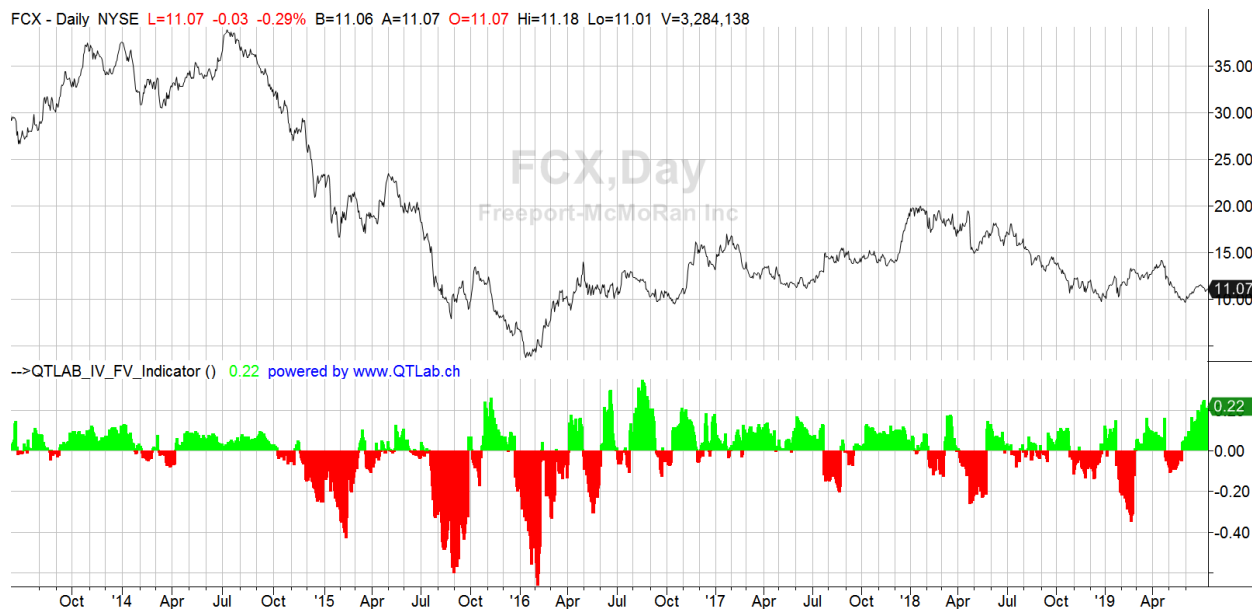


Figura 12 – Un Indicatore per confrontare Implied Volatility e Realized Volatility (su FCX)

In questi casi potrebbe rivelarsi più indicato privilegiare strategie in Acquisto di Opzioni, come questa qui sotto dove acquistiamo sistematicamente opzioni (siamo a mercato il 100% del tempo), e che dal 2000 ad oggi ha prodotto questa equity line (le due linee mostrano l'equity al lordo e al netto delle commisioni – il capitale investito su ogni operazione è stato pari a 5.000 usd).

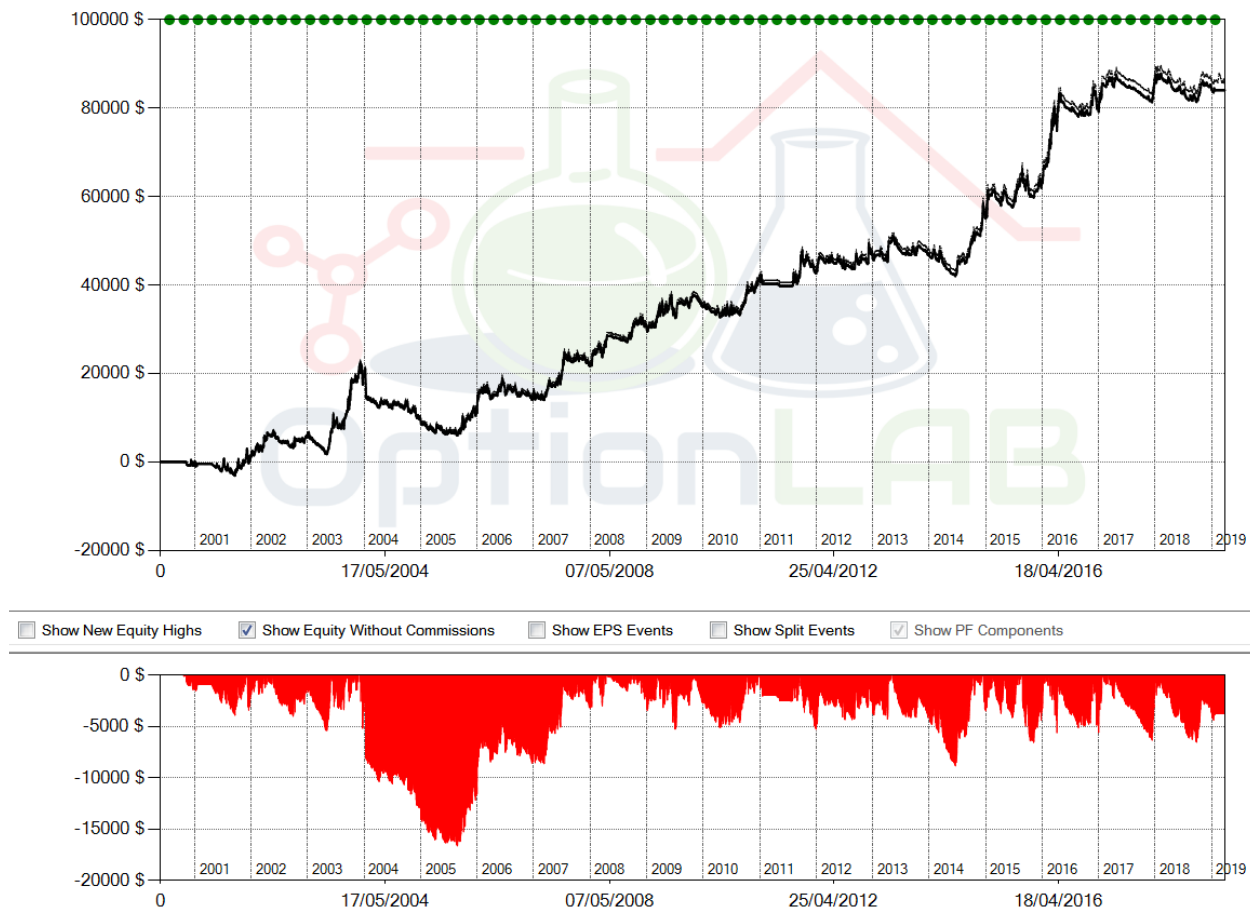


Figura 13 – L’equity line di una strategia di Acquisto Sistemático di Opzioni su FCX

Non sono tanti i sottostanti ad esibire un carattere come questo, e quando si acquista opzioni è necessario essere molto "chirurgici", perchè a fronte di un rischio limitato al solo premio pagato, ci si ritrova fra la mani un asset il cui valore diminuisce al passaggio del tempo o al diminuire della volatilità implicita. *Non basta, quindi, "azzeccare" la direzione in cui si muoverà il sottostante, ma anche "quando" si muoverà e se l'entità del movimento sarà sufficiente a coprire il premio pagato per acquistare l'opzione.*

Questa considerazione è alla base della mia operatività con le Opzioni: se dalla lettura dei paragrafi precedenti, e dall’esame dei tipici profili dell’acquisto e della vendita di Opzioni, poteva sembrare più intuitivo orientarsi sull’acquisto (rischio limitato, profitto potenzialmente illimitato, leva a disposizione...), adesso stiamo iniziando ad avvicinarci a ciò che, invece, “paga” di più fare quando si opera con le Opzioni.

La vendita di Opzioni, può, però, esporre ad un rischio di rovina (se non controllata adeguatamente) quando sul mercato si abbattano tempeste come quella dell'autunno del 2008, dell’estate 2015 o la più recente del Febbraio 2018: è quindi fondamentale, prima ancora di vendere un’Opzione, sapere come fare per difenderla (e predisporre un piano adeguato).

Per queste ragioni, da sempre, privilegio strategie in vendita sistematica di opzioni dove definisco sempre a priori un piano per controllare il rischio di questa posizione, ma in certe fasi di mercato e su certi sottostanti, anche l'acquisto di opzioni può restituire un discreto vantaggio quando fatto nella maniera corretta.

Parte 3 - LA VENDITA SISTEMATICA DI OPZIONI E IL CONTROLLO DEL RISCHIO

La Strategia di Trading Non Direzionale più semplice da immaginare quando si parla di Vendita Sistematica di Opzioni, prevede la Vendita di 1 Opzione Call sopra al prezzo del sottostante e di 1 Opzione Put sotto al prezzo del sottostante, e prende il nome di Short Strangle.

Posso operare con opzioni su scadenze settimanali o scadenze mensili, e per questa strategia in particolare, le Opzioni su Futures sono quelle più indicate, in virtù della marginazione più favorevole rispetto alle Opzioni su Azioni (fanno eccezione le Opzioni su Indici come il DAX o l'EuroStoxx 50, dove il calcolo della marginazione richiesta per vendere queste Opzioni è simile a quello delle Opzioni sui Futures USA).

Porto entrambe queste Opzioni a scadenza e rinnovo la Strategia vendendo 1 Opzione Call e 1 Opzione Put sulla nuova scadenza. E strategie come queste, a mercato il 100% del tempo con Opzioni vendute (che guadagnano al passaggio del tempo), funzionano su molti mercati, perché su molti mercati la Volatilità Implicita sovrastima la Volatilità Futura... finché si abbatte sui mercati un cigno nero, e iniziano i problemi. Ogni compagnia di Assicurazioni sa che qualcuno dei suoi assicurati causerà un sinistro piuttosto grave, ma è un Rischio che accetta in virtù dei premi che ha incassato, ma soprattutto perché ha previsto degli accorgimenti per tenerlo sotto controllo.

Prima di passare in rassegna alcuni degli accorgimenti che un Trader in Opzioni può adottare per controllare il Rischio nella Vendita Sistematica di Opzioni (e sopravvivere ai "cigni neri"), proviamo a rispondere alla domanda: "dove (=su quali strike) vendo queste Opzioni?".

DALLA SCELTA AL CALCOLO DEGLI STRIKE

Che si tratti di Iron Condor, Short Strangle, Butterfly o Calendar Spread, una delle prime decisioni che un Trader in Opzioni si trova a dover prendere è relativa alla scelta degli Strike delle Opzioni da vendere.

Quante maniere esistono per la definizione dei Livelli su cui vendere Opzioni con una Strategia Non Direzionale?

Qui i mondi si "dividono", perché:

- 1) C'è chi i livelli li SCEGLIE. E' quello che ho fatto nei primi anni in cui ho iniziato a operare con le Opzioni: dai supporti/resistenze, ai volumi per aree di prezzo, ai picchi nell'Open Interest

nelle Option Chain, il trader si trova a dover prendere decisioni sulla base di diverse informazioni che deve valutare nel suo insieme, scegliendo a cosa dare maggior peso e arrivando ad una decisione discrezionale su dove sia meglio vendere queste opzioni.

- 2) c'è chi i livelli li CALCOLA. E' quello che sto facendo ormai dal 2010, quando ho deciso di approcciare anche il trading con le opzioni in maniera sistematica (alla stregua di quanto già facevo con i trading systems su futures). Nessun algoritmo, per quanto sofisticato, potrai mai raggiungere la complessità della mente umana, ma a differenza di quest'ultima, un più "stupido" e "freddo" calcolo ha il pregio di essere affidabile e replicabile (la scienza si fonda su questo: sulla replicabilità di un risultato).

Perché è così importante?

Perché rende questa informazione trasferibile ad un'altra persona (che sarà in grado di operare nello stesso modo, senza che il fattore "istinto" possa fare la differenza su come una o l'altra persona va ad interpretare quelle informazioni per arrivare poi a decisioni differenti)

Perché la rende trasferibile ad una piattaforma a cui poter chiedere di testarla rigorosamente (sul passato), ed indicarci se questa strategia abbia mai guadagnato soldi (perché siamo d'accordo, credo, sul fatto che se non ha mai guadagnato soldi negli ultimi 10 o 20 anni, sia improbabile che possa iniziare a guadagnarli da adesso in avanti)

Oltre ad un semplice backtest, che ci dice come sarebbe andata in passato, il poter codificare in regole oggettive e non "interpretabili", la scelta dei livelli di una strategia, ci consente anche di poterne misurare la robustezza, ovvero le probabilità che questa strategia ha di poter continuare a funzionare bene anche in futuro.

COME CONTROLLARE DEL RISCHIO NELLA VENDITA DI OPZIONI

Nonostante nei paragrafi precedenti abbia comunque voluto presentare un esempio di Vendita Naked di Opzioni Put, accettando l'idea di acquistare le azioni sottostanti in caso di assegnazione, questa prassi della Vendita Non Coperta (Naked) di Opzioni su Azioni è fortemente sconsigliabile, in virtù dei rischi che comporta (a quanto potrebbero aprire le azioni Apple, domani, se nella nottata venisse reso pubblico un profit warning, o che le batterie dell'ultimo modello del suo I-Phone tendono a prendere fuoco?).

Anche sul Crude OIL (o su Gold) possono abbattersi notizie tali da farlo muovere in maniera violenta, ma il Future sul Crude Oil è negoziabile 23 ore su 24, e questo ci permette di adottare delle contromisure per controllare questo rischio, che vedremo fra poco.

Definito "come" approcciare la vendita di opzioni (in maniera sistematica) vediamo ora di definire "cosa fare" concretamente. Vendere una Call e una Put su strike OTM (Short Strangle) è una strategia tutto sommato piuttosto semplice, ma espone il venditore ad un rischio illimitato se il sottostante non "collabora".

Iniziamo ad elencare ciò che un venditore potrebbe fare per controllare il rischio legato alla vendita a nudo di un'opzione: non ho la pretesa di arrivare ad un elenco esaustivo, ma solamente di produrre un'utile checklist da tenere a portata di mano, specie quando ci si sentirà impotenti davanti ad una posizione aperta, in presenza di un mercato che si sta muovendo in maniera differente dalla attesa.

Ogni volta che decidiamo di aprire una strategia che contempli la vendita a nudo di opzioni, ecco ciò che potremmo fare per cercare di controllare (anche solo parzialmente) il rischio.

1. Comprare Opzioni più OTM: questa contromisura equivale all'acquisto di una polizza assicurativa che si attiva solo oltre una certa soglia di rischio. Posso predefinire il Max Risk della posizione, ma il più delle volte sarà difficilmente accettabile, a meno di non sacrificare larga parte dei premi venduti per finanziare questa protezione. *E' quello che fa una compagnia di assicurazioni quando si rende conto che non può permettersi di sostenere quel rischio e decide di riassicurarlo (oltre una certa soglia) con un'altra compagnia di assicurazioni.*
2. Definire PRIMA il rischio e riacquistare le opzioni vendute quando l'Open Loss della posizione sale sopra una certa soglia predefinita: questa modalità di controllo del rischio dovrebbe essere familiare a molti lettori, dato che non si tratta altro che di uno Stop Loss. A differenza di un Future, però, inserire in piattaforma un ordine del genere sarebbe fuori luogo dato che potrebbe scattare solo perché lo spread bid-ask si è momentaneamente allargato, ottenendo un'esecuzione davvero pessima (per questa ragione si consiglia sempre di negoziare opzioni con ordini limit e curando particolarmente l'execution). Non c'è nulla di sbagliato nel riacquistare un'opzione venduta, e non c'è nulla di più sbagliato dell'idea che con le opzioni puoi "aggiustare tutto". *In questo caso, la compagnia di assicurazioni ha deciso di rescindere il contratto (ed è disposta a pagare per poterne uscire).*
3. Filtrare l'operatività per lavorare SOLO quando hai più edge a tuo vantaggio: potremmo non voler stare a mercato il 100% del tempo con le Opzioni che abbiamo venduto (portandole a scadenza), ma operare soltanto in quelle settimane dove registro le condizioni più favorevoli. Si tratta più di "prevenzione" che di controllo del rischio, ma è una possibile alternativa da affiancare alle altre presenti in questa lista. *Una compagnia di assicurazioni non assicura tutti...*
4. Quanto Margine stai usando? Un uso eccessivo della leva può rendere insostenibile una situazione come quella capitata nel mese di Febbraio 2018. Anche in questo caso stiamo parlando di "prevenzione", ma talvolta si sa che prevenire è meglio che curare. *Alla stregua di una compagnia di assicurazioni, che conosce bene le sue esposizioni.*
5. Ragionare sempre su un Portafoglio di Strategie: *"un bravo assicuratore non ha un solo cliente"*, e un avveduto venditore di opzioni sa bene quanto possa essere rischioso concentrare tutte le sue disponibilità su un'unica strategia o su un piccolo paniere di

strategie il cui andamento ha sempre mostrato una correlazione positiva. Una regola che il buon senso impone sempre di seguire è quella di non accettare mai un rischio sulla singola operazione superiore ad un 2 o 3% del proprio account, così da evitare sovraesposizioni su singoli trade, mantenendo un certo livello di diversificazione in portafoglio.

6. Impiegare un sistema di Controllo sull'Equity Line della Strategia in Opzioni, che sulla base di regole predefinite possa disattivare quelle operatività le cui performance stanno iniziando a degradare rispetto alle aspettative. Anche questa modalità di controllo del rischio ha più a che fare con la prevenzione, ma dagli studi che abbiamo condotto può rivelarsi una modalità piuttosto efficace (quando abbinata anche all'impiego di logiche rotazionali) per gestire un portafoglio di operatività.
7. Difendere l'Opzione con il contratto Future sottostante e gestendo questa posizione sul Future con uno Stop Loss: questa è nella mia esperienza di questi anni, la maniera più efficace di controllare il tail risk legato alla vendita a nudo di opzioni.

Non ho indicato, in questo elenco, una contromisura che tanti trader in opzioni adottano quando il mercato si muove in direzione contraria: il Rolling della posizione in perdita sullo strike successivo o sulla scadenza successiva, magari incrementando il numero di contratti per poter "finanziare" con il nuovo incasso, la perdita che si è monetizzato a seguito del riacquisto dell'opzione da rollare. Ritengo questa pratica, specie nell'ultima variante che prevede di incrementare il numero dei contratti sulla nuova opzione venduta, sconsigliabile, anche se applicata su mercati dal carattere fortemente mean-reverting. Tutti i backtest che abbiamo effettuato sulla piattaforma OptionLAB mostrano pessimi risultati, e una probabilità molto alta di bruciare l'account in presenza proprio di quegli accadimenti che sono sottostimati dai classici modelli probabilistici impiegati dai trader retail.

Come scrivevo poc'anzi, la tecnica che nella nostra esperienza si è rivelata più efficace è quella di impiegare il Future sottostante per difendere in maniera Meccanica ogni Opzione venduta, sulla base di regole predefinite, con la possibilità di inserire ordini sul sottostante direttamente in piattaforma una sola volta nella vita dell'operazione, subito dopo l'ingresso in posizione con le Opzioni.

Cerchiamo di capire, nel prossimo esempio, che cosa succede quando lo strike di un'Opzione venduta viene minacciata dal sottostante, e cosa succede quando compriamo o vendiamo il contratto Future per controllare il rischio di questa posizione.

LA DIFESA DI UN'OPZIONE VENDUTA, CON IL FUTURE SOTTOSTANTE

Alla base di questa esempio c'è un'analisi del grafico del sottostante di tipo discrezionale, effettuata sulla base di alcune figure di analisi tecnica: si tratta di operazioni effettuate saltuariamente, dato che ormai, la quasi totalità delle operatività che seguo è di tipo meccanico, ma molto utile a comprendere cosa succede quando si vende a nudo un'Opzione, e soprattutto

utile a comprendere l'importanza di entrare in posizione sempre avendo già predefinito un piano di trading che contempli cosa fare in ciascuno dei possibili scenari.

A causa del meccanismo di calcolo dei margini (differente in America fra Opzioni su Future e Opzioni su Azioni o Indici) questa tecnica andrebbe riservata alle Opzioni sui Future, dove la Vendita Naked di Opzioni richiede un impegno di capitale inferiore rispetto alle corrispondenti Opzioni su indici e comunque sempre su mercati dove il sottostante scambia in continuo (come accade per molti Future al Globex).

Prendiamo, ad esempio, il Future sull'Oro, di cui riporto il grafico dopo il sell off di metà aprile 2013: ha ritracciato circa metà del movimento e adesso sta congestionando in un range di circa 50 punti. Oltre a questi livelli statici, ho disegnato sul grafico una figura che congiunge i due massimi e i due minimi (perfettamente allineati) e quella che potrebbe essere una evoluzione ribassista di questa figura se dovessimo assistere al breakout di 1440 (se dal grafico Daily scendiamo su un time frame più basso, risulta ancora più evidente).



Figura 14 – Gold Future (scenario ribassista)

Entrare short su un breakout di un livello come questo, che tutti gli operatori stanno tenendo d'occhio, potrebbe esporre non solo a slippage consistenti ma soprattutto ad un movimento di finta rottura che potrebbe riportare i prezzi all'interno di quest'area di congestione, magari fino sopra a quota 1480 (ovvero il terzo massimo, più basso dei primi due) per fare scattare tutti gli stop di quanti si fossero messi a ribasso proprio su questo breakout.

Una maniera alternativa per operare su questo breakout potrebbe invece essere quella di vendere un'Opzione Call strike 1500 (più liquida) o anche 1510 (scelta più "cautelativa") sulla scadenza di Giugno (18 giorni nel momento in cui stavo effettuando l'analisi) e seguirne l'evoluzione. Lo scenario più favorevole, ovvero un movimento a ribasso, porterebbe questo premio (di circa 8 punti per lo strike 1500, ovvero 800 usd per ogni contratto) a deprezzarsi molto rapidamente, consentendoci di riacquistarlo, già in area 1400, per circa uno o due punti.



Figura 15 – P/L Graph della Vendita di una Opzione Call su Gold Future (evoluzione al passaggio del tempo)

Uno scenario di finto breakout, con rientro dei prezzi all'interno del canale, sarebbe comunque uno scenario favorevole dato che il premio di una Opzione venduta tende ad erodersi al passaggio

del tempo (ed in questo caso, registriamo un Theta, ovvero una erosione di tale premio, intorno ai 40 usd al giorno). Ma arriviamo al terzo scenario, ovvero quello apparentemente meno favorevole dei tre possibili: una rottura a rialzo di 1485 subito dopo una finta rottura a ribasso.



Figura 16 – Gold Future (scenario rialzista)

Un movimento di questo tipo determinerebbe un completo rovesciamento dell'analisi iniziale, e il breakout rialzista di questa congestione dovrebbe portarci a prendere delle contromisre per girare subito la nostra posizione da ribassista (una Call venduta) a rialzista... in che modo?

Comprando il Future sottostante non appena avessimo avuto una conferma del breakout rialzista, e "girando" in questo modo il Delta della posizione da ribassista a rialzista. E' per questa ragione che abbiamo scelto come strike 1500 o 1510, invece di 1485: questi 20 punti ci permettono di attendere e verificare la "bontà" del movimento di rottura a rialzo, ed intervenire prima che il sottostante arrivi a minacciare lo strike dell'Opzione venduta.

Contestualmente all'ingresso long con il Future (in difesa della Opzione Call venduta), si andrà a vendere una Opzione Put con strike subito sotto il nuovo minimo fatto segnare in corrispondenza del finto breakout ribassista (che dovrebbe permetterci di incamerare un premio di almeno 5-6 punti).

Un movimento rialzista in uscita da questo trading range, avrebbe come target grafico area 1550: così prossimi ormai a scadenza, questi 50 punti di valore intrinseco sull'Opzione Call venduta

dovrebbero bastare per ridurre ad un punto o due il valore estrinseco del premio e consentirci di ricomprare l'Opzione e chiudere la posizione sul Future... e con quale bilancio?

Il premio dell'Opzione Call quando l'abbiamo venduta era fatto solo di valore estrinseco: tale valore estrinseco si è quasi azzerato, e rappresenta il nostro profitto su questo contratto. Questa Opzione scambia adesso ad un premio decisamente maggiore rispetto a quando l'avevamo venduta, a causa del valore intrinseco (è ITM e prossima a scadenza), ma tale valore intrinseco è esattamente compensato dal profitto maturato sulla posizione long Future fatta scattare in difesa nel momento che i prezzi hanno superato lo strike dell'Opzione (successivamente al breakout rialzista).

Questi 50 punti di valore intrinseco nel premio della Opzione, saranno quindi esattamente bilanciati dai 50 punti di profitto sul Future fatto scattare in difesa di questa Opzione venduta, ma dobbiamo anche conteggiare il profitto pari al premio incassato sulla Put (ormai azzerato, quindi interamente monetizzato), con un risultato finale nell'ordine di un profitto di almeno una decina di punti.

Cosa fare se il Future, dopo che è entrato long in difesa della Call venduta, ritorna indietro? Si fa scattare uno stop loss sul Future (ordine che va sempre messo in macchina nel momento dell'ingresso long), ma con i prezzi che si sono riportati all'interno del range definito dagli strike delle nostre Opzioni vendute (in una strategia che adesso prende il nome di Short Strangle), pronti a rientrare con il Future in difesa qualora dovesse innescarsi un nuovo movimento di breakout rialzista o ribassista.

Dopo che l'Opzione è stata venduta, questa strategia permette di poter impostare tutti i propri ordini direttamente in piattaforma, senza la necessità di seguire momento per momento cosa succede ai prezzi del sottostante ed eliminando ogni componente di giudizio discrezionale nel corso della vita della posizione. E' fondamentale definire aspetti quali l'entità dello stop sul Future di cui si accennava poc'anzi, o "quanto" all'esterno del range andare a vendere le Opzioni, ma la meccanicità di questo approccio rende semplice andare a realizzare backtest ed individuare i setup ottimali da impiegare.

Questa è solo una delle strategie che combinano Opzioni e contratto Future insieme in maniera meccanica (e non discrezionale). E' fondamentale comprendere a quali logiche il singolo contratto Future risponda meglio, per poter effettuare analisi di tipo previsionale con un edge di tipo statistico: questo lavoro può essere effettuato, ad esempio, attraverso dei trading systems creati proprio per questo.

SHORT STRANGLE CON DIFESA MECCANICA

Impiegare il Future è anche una delle maniere più efficienti (non solo efficaci) per controllare il rischio di queste strategie di Vendita di Opzioni, perché si opera su uno strumento (il Future) più liquido dell'Opzione, dove è possibile fare scattare ordini market con costi di transazione accettabili. Su ormai più di una ventina di mercati Futures che seguiamo con strategie Short

Strangle, questa è la tecnica su cui stiamo registrando (dal 2010 ad oggi) i risultati più interessanti fra le diverse alternative di controllo del rischio della posizione.

Quando si pensa ad acquistare un'assicurazione, si pensa sempre al pagamento di un premio a fronte della promessa di una copertura dei danni generati da un comportamento non doloso dell'assicurato. Risulta meno semplice immaginare un'assicurazione che oltre ad offrirci protezione, ci permette anche di ottenere un certo rendimento.

Prendiamo il grafico qui sotto: in questa immagine ho affiancato sulla piattaforma OptionLAB l'equity line prodotta dalla vendita a nudo di Opzioni Weekly sul Mini S&P500 (in colore blu), con la Difesa Meccanica effettuata sul contratto Future (in colore rosso), che interviene quando il sottostante di queste opzioni vendute arriva a minacciarne gli strike (esattamente come abbiamo fatto poco fa, per difendere l'opzione Call venduta su Gold Future).

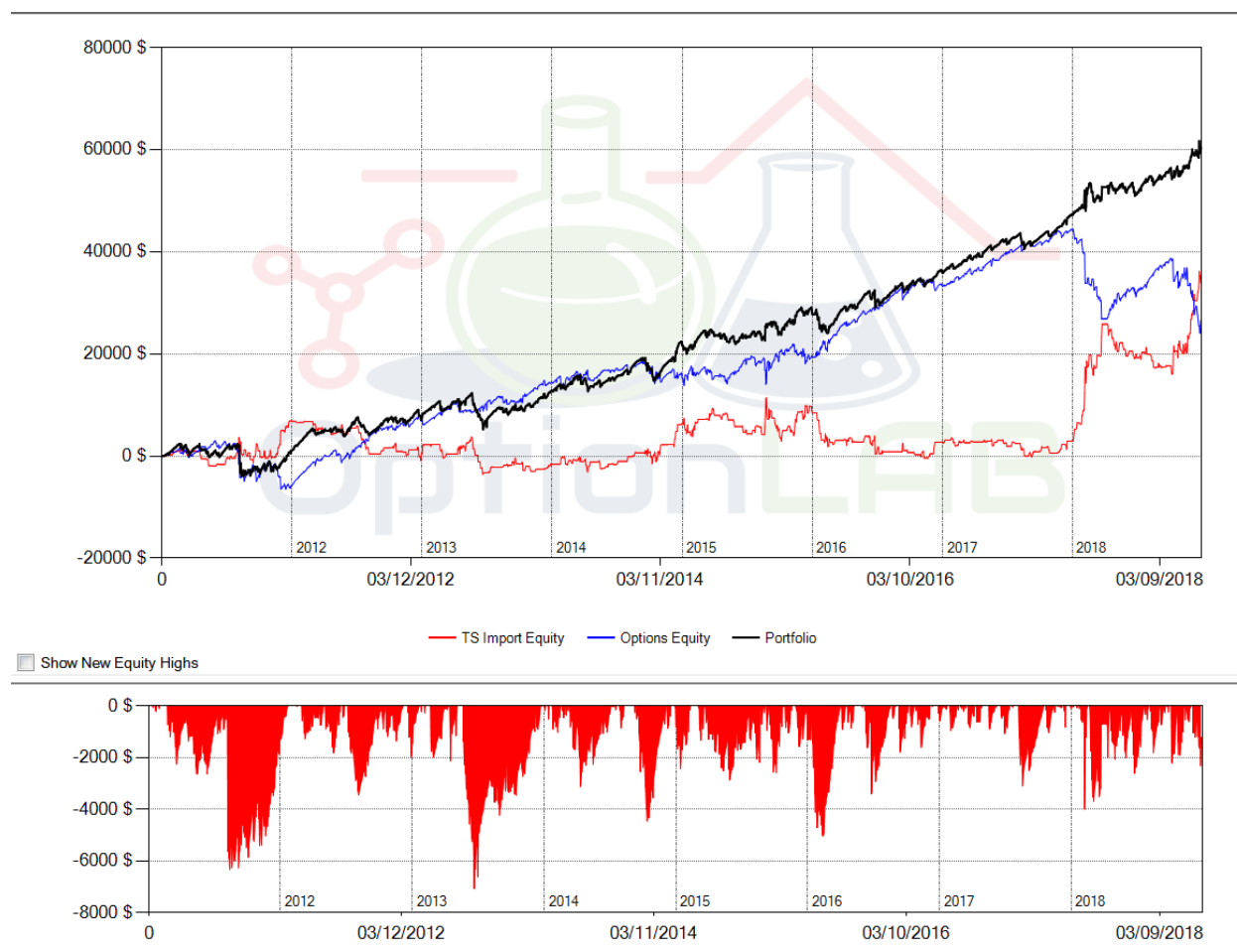


Figura 17 – Equity line delle Strategie di Vendita Sistemica di Opzioni e Difesa Meccanica sul Future Mini S&P500 (Backtest realizzato con la piattaforma OptionLAB)

In questo caso la copertura delle opzioni vendute con l'ingresso in posizione sul Future sottostante, alla lunga, non ha mai comportato particolari costi (fino al 2018, la curva rossa, prodotta dalla sola difesa meccanica del future, continua ad oscillare poco sopra la linea dello zero e il profitto è generato dalla componente di vendita a nudo delle opzioni – la curva blu).

Si tratta quindi di una polizza assicurativa a “costo zero”, che rispetto alla vendita a nudo di opzioni non avrebbe portato (nella prima parte del periodo preso in esame) particolari vantaggi in termini di profittabilità finale (la curva nera, che è la risultante della combinazione delle due curve, blu e rossa).

I benefici sono piuttosto da ricercarsi nella maggiore regolarità della curva nera risultante, ma soprattutto nella mera componente assicurativa: si tratta, a tutti gli effetti, di avere la sicurezza che un movimento direzionale del sottostante che dovesse portare ITM l'opzione venduta, sarà coperto dall'ingresso del Future. Un po' come l'incidente in auto che si spera sempre di non fare, ma che se succede è coperto.

E nel 2018 di incidenti se ne sono verificati ben quattro.

Questo è il numero dei “cigni neri”, visibili piuttosto chiaramente nelle aree rosse della figura qui sotto, e analoghe a quella dell'estate 2015, dove la Volatilità Implicita ha sottostimato la portata del movimento registrato dal mercato. Ma come si può vedere dall'equity line della strategia Short Strangle Weekly con Difesa Meccanica sull'S&P500, questa tecnica di controllo del rischio si è dimostrata piuttosto efficace anche in un anno difficile come questo.

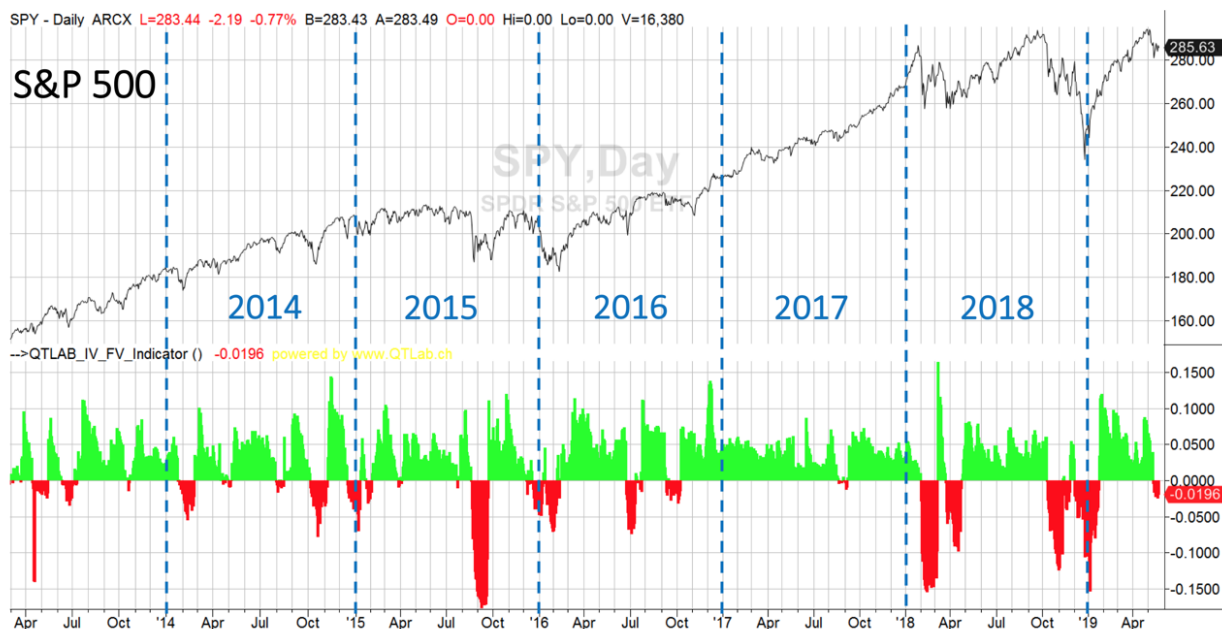


Figura 18 – Quando la Volatilità Implicita ha sottostimato la Volatilità che si è realizzata

Questa tecnica di Difesa Meccanica sul Future di strategie Short Strangle con Opzioni Weekly è stata declinata in questi anni su diversi mercati: questo è uno dei workspace che utilizziamo per seguire queste strategie di vendita sistematica di opzioni.



Figura 19 – Uno dei Workspace con i Livelli su cui Vendiamo Sistematicamente di Opzioni su diversi mercati, controllando il rischio con la Difesa Meccanica sul Future

Possiamo estendere le stesse considerazioni anche alle opzioni su scadenze Monthly (invece che Weekly) dove la maggior durata della posizione rende però necessario ripensare la tecnica di Difesa Meccanica. Nell'immagine qui sotto è possibile osservare lo stesso effetto ottenuto su uno Short Strangle con Opzioni Monthly sul Crude Oil (in blu), difeso con una strategia meccanica sul Future (in rosso): anche in questo caso la sinergia esibita da queste due operatività restituisce un'equity risultante (in nero) decisamente più regolare di ciascuna delle due componenti.

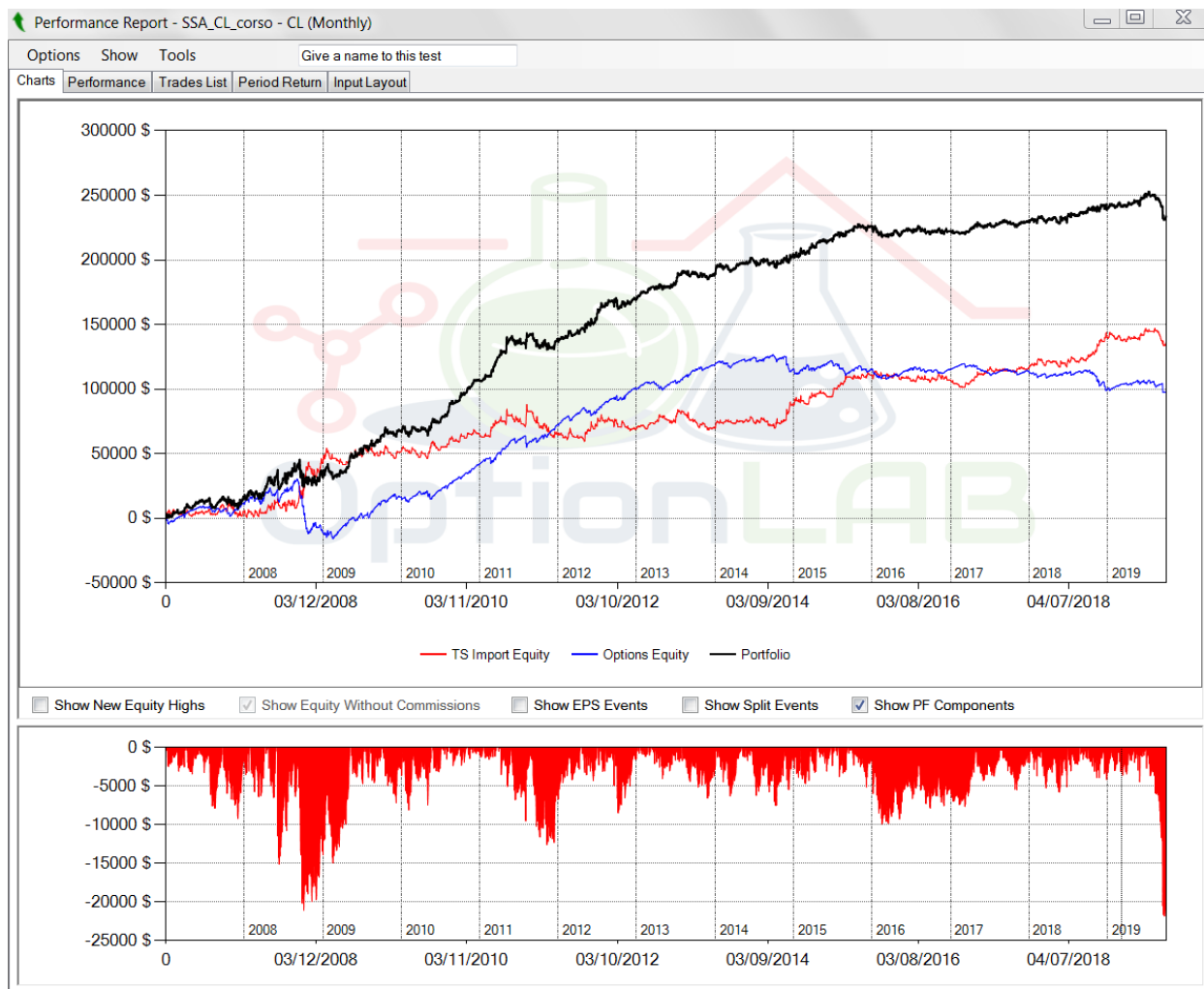


Figura 20 – Vendita Sistemica di Opzioni e un Trading System sul Future Crude Oil per controllare il rischio (*Backtest realizzato con la piattaforma OptionLAB*)

Vendita sistematica di Opzioni su Futures (controllando il rischio come indicato poc'anzi), quindi, ma anche Acquisto sistematico, per controllare la Gamma negatività di portafoglio, ma su quei mercati su cui è più semplice farlo, come sulle Opzioni su Azioni.

L'obiettivo, per un trader (o per un gestore) resta sempre quello della regolarità del risultato finale, che si ottiene con una corretta diversificazione, e della continuità, che si persegue unicamente affidandosi a solidi protocolli di controllo del rischio e alle giuste scelte di money management.

Se vuoi approfondire qualcuno dei temi di questa dispensa, non esitare a scrivermi.

Buon Trading!

Luca Giusti