

Contro la volatilità dei tassi d'interesse

Nuova finanza: i contratti d'opzione sui titoli

Strumenti per limitare il rischio nell'investimento

di MAURIZIO CAPRA
e ANTONIO FAGLIA

La notevole dinamica inflazionistica ed un sistema di cambio flessibile sono state le caratteristiche principali degli ultimi anni. Ciò ha causato una grande volatilità dei tassi di interesse. Da qui è nata l'esigenza di mettersi al riparo da eventi sfavorevoli e di cercare di limitare il rischio delle proprie attività finanziarie.

Varie dottrine si sono cimentate nella spiegazione del concetto di rischio nel caso di decisioni di investimento. Spesso, però, i risultati rimangono troppo teorici, e pertanto trovano scarsa applicabilità nella realtà aziendale. Esiste una teoria secondo cui il rischio viene diviso in: sistematico — peculiare di ogni singolo titolo (variazione del rendimento del titolo in relazione al complesso del mercato) — non sistematico che è eliminabile attraverso una opportuna diversificazione del portafoglio. Per ridurre l'esposizione al rischio le opzioni rappresentano un valido strumento di copertura.

L'opzione è una pattuizione preliminare; l'acquirente ha il diritto di comprare (call) o di vendere (put) determinati titoli ad un prezzo e tempo prestabilito. I principali elementi che costituiscono il contratto di opzione sono: strike price o base: cioè il livello di prezzo al quale si potrà esercitare l'opzione durata: expiration date; premio: distanza tra la quotazione a pronti del titolo e la base.

La strategie operative più comuni vengono definite: spread: ad es. acquisto e vendita simultanea di un call; straddle: acquisto di un call e un put con base e scadenza uguali; strangle:

acquisto e/o vendita di un call e di un put su prezzi e basi diverse. I caps e i floors già illustrati in precedenza sono un particolare tipo di opzione put e call rispettivamente. E inoltre opportuno distinguere tra opzione americana, esercitabile entro una certa scadenza e opzione europea esercitabile ad una data scadenza. Le opzioni presenti sul nostro mercato sono prevalentemente di tipo europeo.

Il possessore di una serie di titoli del Tesoro (ad es. Cct), volendo ridurre l'esposizione al rischio di corso, acquistando un put, si garantisce una copertura contro eventuali rialzi dei tassi di interesse (e pertanto una diminuzione del corso dei titoli oggetto di protezione). L'esborso del premio relativo diminuisce il rendimento dei titoli sottostanti. Qualora si verificasse l'evento opposto (tassi in discesa, e di conseguenza corsi in rialzo), il sottoscrittore dell'opzione ne beneficia in pieno.

Un esempio numerico può servire a chiarire meglio il concetto: - corso Cct in data odierna 96; acquisto una opzione put; strike 96; scadenza put: tre mesi (dalla data odierna); premio 0,20%.

Se alla scadenza si verificherà che il corso del Cct sarà 94, il compratore dell'opzione put avrà la facoltà di vendere al prezzo di 96 cioè che vale 94. Viceversa se, sempre in data uguale, il corso avrà 97, il compratore non eserciterà la sua opzione, avendo perso così il premio, ma godendo del rialzo del corso.

Gli esempi descritti non rappresentano altro che una marginale applicazione delle opzioni.