Vega (parte prima)

L'approccio iniziale al trading di opzioni è quasi sempre dominato da una singola domanda, domanda che è ben focalizzata sulla direzione futura del prezzo: salirà o scenderà? Ma perché, l'orizzonte del prezzo, sembra essere l'unica variabile che conta? Io credo che la risposta a tale domanda, nella stragrande maggioranza dei casi, possa trovarsi in una delle due affermazioni successive:

1. ***esperienza pregressa con strumenti lineari***: i trader che provengono da mercati come quello azionario o dei future sono abituati a una relazione diretta, dove il profitto e la perdita sono legati in modo lineare al movimento del prezzo;
2. ***percezione comune del mercato***: chi non ha esperienza di trading interpreta intuitivamente l'investimento come un'attività in cui si acquista un asset e si guadagna se il suo valore aumenta, o si perde se diminuisce.

Questa è la prima dimensione del trading, il regno del *Delta*. Ma c'è un'altra dimensione, una forza tanto potente quanto spesso trascurata, che opera sotto la superficie del mercato: la *volatilità*.

La volatilità è l'anima delle opzioni. È il motore che gonfia o sgonfia il valore dei premi, indipendentemente dalla direzione del mercato. È l'aspettativa, l'incertezza, il "battito cardiaco" del sottostante. Ignorare la volatilità è come, per un velista, navigare in un oceano con una mappa incompleta. Ignorarla, significa esporsi a rischi invisibili e perdere opportunità uniche. Quante volte un'opzione ha perso valore nonostante una previsione corretta sulla direzione del prezzo? E quante volte ha generato un profitto in un mercato apparentemente immobile? Per rispondere a queste domande, quasi sempre, occorre far ricorso alla volatilità.

In questa serie di articoli vogliamo introdurre, discutere ed approfondire la greca - sconosciuta a chi opera nel trading esclusivamente direzionale - che dobbiamo invocare per misurare, comprendere e dominare questa dimensione: il Vega.

Allo stesso tempo, ho deciso di affrontare una sfida didattica che da tempo sentivo come un'esigenza che dovevo risolvere: soddisfare una platea di lettori con esperienze pregresse, nel mondo delle opzioni, molto diverse tra loro. Ho immaginato, pertanto, di suddividere questa platea, idealmente, in tre gruppi:

- opzionisti di livello base, con i quali partire dalle fondamenta, cercando di usare analogie semplici ed esempi numerici chiari per poter costruire una intuitiva, ma solida, comprensione del Vega;
- opzionisti di livello intermedio, con i quali approfondire le meccaniche del Vega, visualizzando il suo comportamento attraverso grafici dettagliati ed analizzando i fattori che lo influenzano, con lo scopo di passare da una conoscenza superficiale ad una padronanza operativa;
- opzionisti di livello avanzato, con i quali esplorare i concetti più sofisticati, come le greche del secondo ordine e l'impatto dello smile di volatilità, fornendo il rigore matematico e gli spunti strategici necessari per un trading di livello superiore.

Ho immaginato un percorso diviso in quattro parti, ognuna che si appoggia sulla precedente. Impareremo non solo a calcolare il Vega, ma a "sentirlo", a prevedere il suo comportamento e a strutturare strategie aventi lo scopo di trasformare la volatilità da un rischio da subire ad un'opportunità da cogliere.

Capire il Vega intuitivamente

Il prezzo di un'opzione: oltre la direzione del prezzo

Ogni opzionista inizia il suo percorso imparando a conoscere il delta. Il delta ci dice di quanto varierà il prezzo della nostra opzione se il sottostante si muove di un punto. È la misura della sensibilità direzionale, è la greca che misura l'apprezzamento, o il deprezzamento, di un'opzione al variare del solo prezzo del sottostante.

Tuttavia, il prezzo di un'opzione, il suo premio, è composto da due parti: il valore intrinseco e il valore estrinseco. Il valore intrinseco è il profitto immediato che si otterrebbe esercitando istantaneamente l'opzione. È un valore concreto, facile da calcolare.

Il valore estrinseco, spesso chiamato "valore tempo", è più elusivo. È il prezzo che paghiamo per la *possibilità*, per il potenziale che l'opzione diventi profittevole da qui alla sua scadenza. È il valore della speranza, dell'incertezza e del tempo.

Una semplice definizione: il misuratore di "hype"

Gli anglosassoni, con questo termine, intendono riferirsi all'eccessiva eccitazione, aspettativa o clamore che si crea attorno a un prodotto, un personaggio o, perfino, un evento. Spesso, l'hype, è frutto di una campagna mediatica o pubblicitaria progettata a tavolino, una sorta di strategia di marketing e comunicazione che mira a creare un forte interesse ed un'attenzione che, a volte, può perfino sfociare in euforia collettiva[1]. Nella sua forma più semplice, il Vega è un numero che risponde alla seguente domanda:

di quanto cambierà il prezzo della mia opzione se la volatilità implicita del sottostante aumenta o diminuisce dell'1%?

Per renderlo ancora più intuitivo, pensiamo alla volatilità come all'*hype* che circonda un evento. Immaginiamo di avere un biglietto per un concerto che si terrà tra tre mesi. Se iniziano a circolare voci insistenti su un ospite a sorpresa di fama mondiale, l'hype (la volatilità) per l'evento sale alle stelle. Il valore percepito del nostro biglietto aumenta, anche se il concerto è ancora lontano. Potremmo rivenderlo a un prezzo più alto non perché il concerto sia iniziato, ma perché l'aspettativa di un evento straordinario è cresciuta.

Il Vega è il nostro "misuratore di hype". Un'opzione con un Vega pari a 15 guadagnerà 15 punti per ogni punto percentuale di aumento dell'hype (volatilità). Ma, attenzione: vale anche il viceversa. Se l'hype scende, scende anche il valore della nostra opzione.

Insomma, il Vega è la misura diretta di quanto il nostro investimento sia sensibile al nervosismo e all'incertezza del mercato.

Comprare un'opzione è come comprare una polizza assicurativa

Un altro modo potente per comprendere il Vega è pensare all'acquisto di un'opzione come alla stipula di una polizza assicurativa.

---

1 Accademia della Crusca, https://accademiadellacrusca.it/it/parole-nuove/hype/23556#:~:text=(per%20estensione)%20l'attesa,concentra%20un%20grande%20clamore%20mediatico.

Quando compriamo un'opzione (sia essa una Call o una Put), paghiamo un premio per avere il diritto di comprare o vendere un asset ad un prezzo fissato, proteggendoci da un movimento di prezzo avverso o speculando su un movimento favorevole. Questo è del tutto simile al pagamento del premio di una polizza per assicurarci contro un evento incerto (un incidente, un incendio, un terremoto).

La volatilità, in questa analogia, è la probabilità *percepita* che il "sinistro" si verifichi. Se le previsioni meteo annunciano una stagione di uragani particolarmente violenta, il costo per assicurare una casa sulla costa aumenterà drasticamente, anche prima che si formi l'eventuale tempesta. L'aumento del rischio percepito fa salire il prezzo dell'assicurazione.

Il Vega misura esattamente questo fenomeno: ci dice di quanto aumenta il premio della nostra "polizza" (l'opzione) quando il rischio percepito di un grande movimento di mercato (la volatilità) aumenta.

Vega Positivo: perché sia le call che le put aumentano di valore con la volatilità?

Un punto che spesso confonde i neofiti è il seguente: perché il Vega è positivo sia per le opzioni call (che si apprezzano nel caso di un rialzo del sottostante) sia per le opzioni put (che si apprezzano nel caso di un ribasso del sottostante)?

La risposta sta nella natura stessa della volatilità. Un'alta volatilità non implica una direzione specifica, ma una maggiore probabilità di un movimento di prezzo di grande entità, in qualsiasi direzione.

- ✓ Il possessore di un'opzione call beneficia di questa incertezza. Una maggiore volatilità aumenta la probabilità che il prezzo del sottostante esploda al rialzo, portando ad un profitto potenzialmente illimitato.
- ✓ Anche il possessore di un'opzione put beneficia della stessa incertezza. Una maggiore volatilità aumenta la probabilità che il prezzo del sottostante crolli, generando un profitto sostanziale.

Poiché il possessore di qualsiasi opzione long (acquistata) trae vantaggio da un aumento dell'ampiezza dei movimenti di prezzo, il suo valore aumenta all'aumentare della volatilità. Per questo, il Vega è positivo per chi compra opzioni. Acquistare opzioni significa, a tutti gli effetti, "comprare volatilità". Ovviamente, se ci mettiamo dall'altra parte del contratto, vestendo i panni del venditore, le cose andranno esattamente al contrario. Quindi, quando si vende un'opzione, call o put che sia, si è venditori di volatilità ed il Vega, pertanto, è negativo.

Il Vega in azione: un esempio pratico

Un esempio numerico, come sempre, può aiutare a fugare eventuali dubbi. E allora, proviamo ad osservare come lavora il Vega.

Immaginiamo di essere interessati all'azione della società "IntArt S.p.A.", che attualmente è quotata in borsa a 100 €. Ci aspettiamo che nelle prossime settimane il mercato diventi più turbolento a causa dell'imminente pubblicazione dei dati trimestrali, ma non siamo sicuri della direzione che prenderà il titolo. Decidiamo quindi di "comprare volatilità".

La situazione di partenza

Acquistiamo un'opzione Call con le seguenti caratteristiche:

- tipo di opzione: call
- prezzo dell'azione (Sottostante): 100 €

- prezzo di esercizio (Strike): 100 € (la compriamo ATM, dove il Vega è più sensibile)
- scadenza: 1 mese
- volatilità implicita iniziale: 15%

La nostra piattaforma di trading, utilizzando il modello di pricing Black-Scholes (B&S), ci indica che il prezzo (premio) per questa opzione è di 1,60 €. Accanto al prezzo, ci mostra anche il valore delle greche. Per questa opzione, il Vega è 0,18.

Questo significa che, per ogni punto percentuale di variazione della volatilità, il premio della nostra opzione si muoverà di 0,18 €.

Lo scenario: trimestrale in avvicinamento, aumenta l'incertezza

Passa una settimana. Il prezzo dell'azione IntArt S.p.A. è rimasto quasi invariato: ora quota a 100,50 €. Tuttavia, si sta avvicinando la data di pubblicazione della trimestrale che rende gli investitori nervosi. E questo nervosismo si traduce in un aumento della volatilità implicita.

- La volatilità implicita passa dal 15% al 16%.

Il risultato finale

Il nuovo valore teorico della nostra opzione sarà la somma del suo valore precedente e del guadagno generato dal Vega (ignoriamo, per semplicità, il piccolo impatto del tempo trascorso e del movimento del sottostante, per isolare il solo effetto del Vega).

Nuovo prezzo dell'opzione (circa): 1,60 € + 0,18 € = 1,78 €

Senza che si verificasse il grande movimento di prezzo che speravamo, il nostro investimento ha già guadagnato valore: oltre l'11%, nell'esempio. Abbiamo realizzato un profitto semplicemente perché la nostra previsione sull'aumento dell'incertezza si è rivelata corretta. Questo è il "guadagno da volatilità", un concetto inaccessibile a chi investe solo in azioni, ma fondamentale per il trader di opzioni.

Ed ora, sporchiamoci le mai!

Che, fuor di metafora, significa: prendiamo un calcolatore B&S e proviamo a verificare l'effetto del Vega verificando quanto affermato sinora. Consideriamo le opzioni scritte sull'indice Dax, che è un *total return*, e andiamo a vedere quanto quotano, oggi 4 agosto 2025, un'opzione call ed un'opzione put ATM, con il sottostante a 23.800, aventi volatilità implicita del 19%, un tasso privo di rischio del 3% e scadenza il terzo venerdì del mese di settembre. La figura 1 ci mostra quanto il calcolatore valuta tali opzioni nelle condizioni indicate:

$$\begin{cases} call\ 23.800 = 683{,}77 \\ put\ 23.800 = 594{,}26 \end{cases}$$

Inserisci i parametri

Sottostante	23.800
Strike	23.800
Oggi	4/8/25 4.45 PM
Scadenza	19/9/25 1.00 PM
Volatilità	19,00%
Tasso Risk Free	3,00%
Dividendi	0,00%
Giorni a scadenza	45,843539
Giorni in anni	0,126

Calcola greche

	Call	Put
Prezzo	683,77	594,26
Delta	0,5357	-0,4643
Gamma	0,000248	0,000248
Theta	-7,9369	-5,9881
Vega	33,5147	33,5147

Trova volatilità

	Call	Put
Prezzo	30,00	75,00
Volatilità	0,00%	3,40%

SunnyMONEY Facciamo luce sui mercati

Figura 1

Annotiamo anche il valore del Vega, visibile nel prospetto “Calcola greche”:

$$vega = 33{,}51$$

Notiamo che ha lo stesso valore sia per la call che per la put (questa “stranezza” sarà oggetto di un approfondimento successivo).

Ora, che dobbiamo fare? Dobbiamo far variare la volatilità implicita. Per esempio, facciamola aumentare di un punto percentuale. Che cosa ci dobbiamo attendere? Che i nuovi valori del premio della call e del premio della put saranno:

$$\begin{cases} call\ 23.800 = 683{,}77 + 33{,}51 = 717{,}28 \\ put\ 23.800 = 594{,}26 + 33{,}51 = 627{,}77 \end{cases}$$

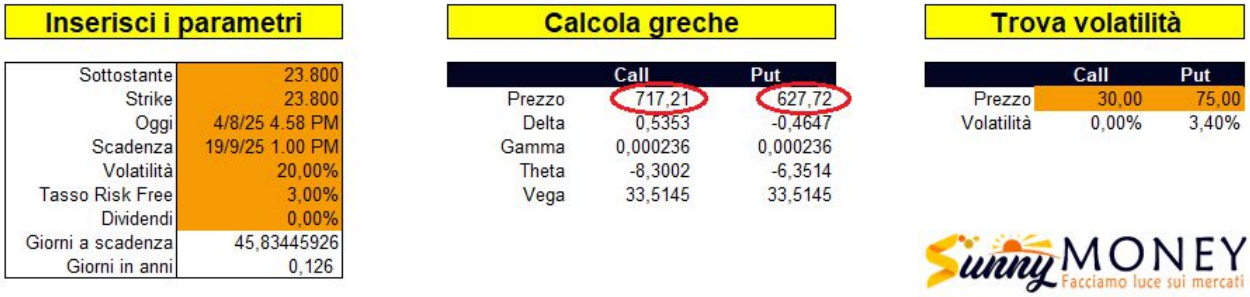

Figura 2

Ed in effetti, a parte un errore sulla seconda cifra decimale, le cose stanno effettivamente così: abbiamo verificato che, per un aumento di un punto percentuale della volatilità implicita, il premio della call, ma anche quello della put, aumentano di una quantità pari al Vega.

A proposito di quell’errore sulla seconda cifra decimale. A cosa è dovuto? Il mio intento era quello di isolare l’effetto del Vega, sul premio di un’opzione, dall’effetto della variazione del sottostante e del tempo. Per quanto riguarda la prima, nessun problema, dal momento che, in figura 2, è stato lasciato inalterato il valore del sottostante rispetto a quanto riportato in figura 1 (23.800). Per il tempo, invece, non è stato possibile. Ma perché? Perché nella cella della scadenza c’è la funzione Excel “Adesso()” che riporta nella cella data ed ora correnti. E, come potrà notare il lettore, la data non si è modificata, ma l’ora si: si è passati, infatti, dalle 16:45 alle 16:58 (il tempo di preparare le due figure per l’articolo). Questi 13 minuti circa sono i responsabili di quel disallineamento sulla seconda cifra decimale!

Prime conclusioni

In questa prima parte abbiamo voluto gettare le basi di una comprensione, per il momento, solo intuitiva. Il concetto del Vega è stato definito ricorrendo ad analogie e lo abbiamo visto all'opera con un semplice esempio numerico. Abbiamo anche usato un calcolatore B&S per verificare quanto affermato.

Ora siamo pronti a fare il passo successivo e ad addentrarci nella seconda parte, dove il livello di dettaglio aumenta. Inizieremo ad esplorare in modo più sistematico perché il Vega si comporta in un certo modo e visualizzeremo tale comportamento ricorrendo all’uso dei grafici.

Al prossimo appuntamento!