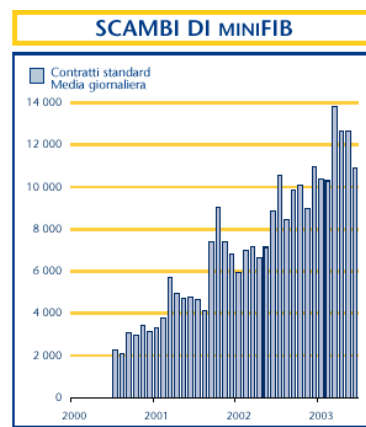
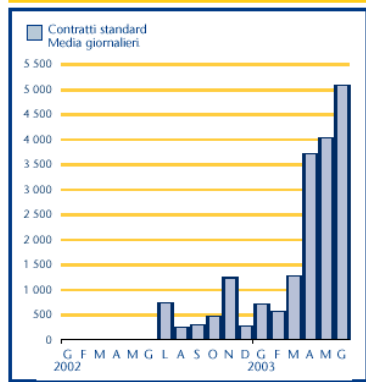


3° COMPLEANNO miniFIB:

Il 3 luglio il miniFIB ha festeggiato il terzo compleanno. In questi anni il miniFIB ha registrato un costante incremento dei volumi: da una media giornaliera di 2.822 contratti standard del 2000 si è passati ad una di 11.776 nei primi sei mesi del 2003 con una crescita annua del 70%. Il successo del miniFIB è legato allo sviluppo del trading online. Ad oggi il 42% circa dei volumi su questo strumento proviene da questo canale, con una crescita annua di volumi online del 128% (stime di Borsa Italiana).



SCAMBI DI FUTURES SU AZIONI



NUOVO RECORD DI VOLUMI PER GLI IDEM STOCK FUTURES

I contratti IDEM Stock Futures, lanciati il 22 luglio del 2002, hanno stabilito per il terzo mese consecutivo un nuovo record di scambi mensili, con una media giornaliera di 5.100 contratti.

Il 20 giugno gli IDEM Stock Futures hanno registrato il nuovo massimo storico di scambi in una singola seduta con 54.633 contratti.

In questo numero...

NEWS	1
PRIMA PAGINA	2
Trading sul miniFIB: quale approccio adottare	
ISTRUZIONI PER L'USO	3
FOCUS SU ...Open Interest, un indicatore di analisi tecnica	3
I QUADERNI IDEM	4
Opzioni nella gestione di portafoglio	
OPZIONI E VOLATILITÀ	5
DOMANDE E RISPOSTE	6
INFO	6

...nel prossimo numero

Ad agosto IDEMagazine va in vacanza...IDEMagazine ritorna il 15 settembre con molte novità.

Vi auguriamo buone vacanze



I brokers online che collaborano a IDEMagazine

















Borsa Italiana
In un'intervista ad un professionista di derivati alcuni utili consigli per chi si avvicina al trading sul miniFIB.

Gli investitori individuali che si avvicinano al mondo dei contratti futures su indice operano generalmente a fini speculativi. Con un'intervista a Franco Poggi, Responsabile investimenti di Reali e Associati, cerchiamo di comprendere quali sono gli errori più frequenti degli investitori e come meglio intraprendere il trading su questi strumenti.

Domanda: Quali sono gli errori più comuni che commettono i trader privati che iniziano ad operare su FIB e miniFIB?

Risposta: Uno degli errori più comuni è quello di perdere il controllo dell'operazione e farsi trascinare dal mercato. In un certo senso è come trovarsi in barca in mezzo al mare e non avere l'idea di dove ci si sta dirigendo. Le burrasche in borsa sono all'ordine del giorno, ed il loro effetto sul capitale investito si amplifica soprattutto nel caso dei derivati ed in particolare dei futures per causa dell'effetto leva. Pertanto, bisognerebbe cancellare dal proprio vocabolario il termine "speranza" in quanto se lo si utilizza significa che non si ha a disposizione alcun criterio o strategia operativa. Un altro errore che spesso si rileva è quello di voler operare a tutti i costi. Il concetto è semplice da scrivere, ma a causa di un'accentuata debolezza caratteriale, è spesso molto difficile da applicare. In realtà la logica è quella di avere una precisa strategia operativa, la quale è applicabile solo a determinate condizioni. Se tali condizioni non si verificano, allora significa che ciò che appare sul monitor è un'altra condizione di mercato che richiede probabilmente una differente strategia. Un atteggiamento invece comune a molti *traders* è quello di operare perché stanchi di guardare il monitor.

Domanda: Cosa consiglierebbe quindi ad un investitore che voglia iniziare a fare trading di FIB e miniFIB?

Risposta: Il primo elemento da considerare per chiunque si avvicina al mondo degli Stock Index Futures è quello di essere consapevoli della possibilità di perdita illimitata nel caso l'operatività sia rivolta ad esaltare gli aspetti speculativi dello strumento piuttosto che quello di copertura di un paniere di titoli sottostante.

Uno dei consigli più sensati è dunque quello di meditare sulle possibilità di perdita prima

ancora di prendere posizione sul mercato. Il *trade off* tra rischio e rendimento è alla base degli investimenti sui mercati. Accademicamente, per rischio si intende il prezzo che si è disposti a pagare per ottenere un certo rendimento. Ora se l'operazione che ci si è prefissati di effettuare ha un rischio superiore di quanto si suppone di guadagnare, allora forse sarebbe meglio evitarla.

Il concetto di base resta comunque quello di avere le idee molto chiare sull'operazione da intraprendere prima di trasmettere qualsiasi ordine sul mercato.

Le motivazioni non riguardano solo il rapporto rischio/rendimento, bensì anche il controllo degli aspetti psicologici che normalmente sorgono nel momento in cui l'operazione prende vita.

Sapere esattamente i livelli di prezzo sui quali chiudere il trade in perdita o in guadagno, consente una maggiore stabilità a livello emotivo.

Domanda: Ci descrive quello che secondo lei potrebbe essere un primo trade sul miniFIB?

Risposta: Operare in modo professionale sui futures non significa puntare sul rosso o sul nero alla roulette. Soprattutto nel caso in cui sia la prima volta che si prende posizione su un derivato come il miniFIB o addirittura il Fib30, è importante avere il pieno controllo della situazione, cercando di accontentarsi senza necessariamente pretendere oscillazioni del mercato storicamente rare. Una volta posizionati sul mercato, bisogna mantenere il massimo dell'attenzione in quanto questo tipo di strumenti è quello normalmente più sensibile ai fattori in grado di influenzare i mercati. Il perfetto autocontrollo delle proprie emozioni, consente di operare in modo diligente rispettando gli *stop loss* ed i *take profit* prefissati. In conclusione non esiste la formula perfetta, bensì la perfezione nel seguire un determinato modello operativo. Ne esistono molti i quali differiscono tra loro per il dominio temporale utilizzato. Ciò che è più importante sapere, è che molti modelli hanno una vita limitata oppure forniscono dei buoni risultati solo in certi periodi storici, pertanto potrà capitare a volte di dover mettere in discussione la propria strategia. Se così fosse, è bene farlo in modo simulato, stando fuori dal mercato.

ISTRUZIONI PER L'USO

Come si calcola l'open interest

L'open interest esprime il numero di contratti in essere, futures o opzioni, in un determinato momento e su una singola scadenza. In linea di principio il dato relativo all'open interest, quindi, cresce con l'apertura di nuove posizioni e diminuisce alla loro chiusura.

Mantenendo presente che ogni contratto scambiato presuppone l'interazione di due controparti, una in acquisto e una in vendita, si possono avere delle variazioni sul dato di open interest:

- se entrambe le controparti, scambiando il contratto, aprono una nuova posizione, l'open interest cresce di **+1**, cioè un nuovo contratto aperto;
- se, scambiando il contratto, una controparte apre una nuova posizione e l'altra ne chiude una precedentemente aperta, si avrà un nuovo contratto aperto e uno già in essere che verrà chiuso: la variazione di open interest sarà data da **+1 -1 = 0**;
- se entrambe le controparti, scambiando il contratto, chiudono una posizione aperta in precedenza, si avrà una variazione di open interest pari a **-1**, cioè un contratto chiuso.

Si possono individuare due dati relativi all'open interest, in funzione dell'orizzonte temporale assunto:

- **open interest intraday**: il dato sui contratti in essere su una specifica scadenza viene aggiornato nel corso della seduta di negoziazione;
- **open interest a fine giornata**: è il dato sui contratti in essere su una specifica scadenza al termine della giornata di negoziazione; questa grandezza non registra le operazioni aperte e chiuse *intraday*, cioè tutte quelle operazioni che per loro natura non determinano a fine giornata nuove posizioni aperte.

Per una corretta analisi dell'andamento di questo dato, infine, si deve tenere in considerazione che l'open interest, in particolare dei contratti future, tende ad annullarsi nei giorni che precedono le scadenze trimestrali (marzo, giugno, settembre, dicembre). Ciò accade per effetto del rollover, cioè la chiusura dei contratti in essere sulla scadenza più vicina per poterli riaprire, e quindi trasferire, sulle scadenze successive. Con il rollover l'open interest tenderà ad annullarsi sulla scadenza più vicina, per incrementare sulle scadenze immediatamente successive.

FOCUS SU ... Open Interest, un'indicatore di analisi tecnica

Il dato sull'open interest può essere anche utilizzato quale indicatore di analisi tecnica: in particolare un'analisi congiunta dell'open interest e dell'andamento dei prezzi permette di valutare quale sia il trend seguito dal mercato, ma soprattutto quale sia la sua sostenibilità in prospettiva.

Open interest in aumento

- Un livello crescente di open interest può essere interpretato come una partecipazione attiva del "mercato" a sostegno del trend in atto. Si ipotizzi, ad esempio, che ad un trend rialzista del miniFIB si accompagni una crescita continua dell'open interest: queste nuove posizioni saranno nuovi contratti miniFIB acquistati dagli operatori rialzisti per guadagnare sulla base delle proprie aspettative di crescita del prezzo.
- D'altra parte, anche un trend ribassista potrà essere sostenuto da crescenti livelli di open interest: questo aumento del numero di contratti aperti è determinato dalle nuove posizioni aperte dagli operatori che intendono sfruttare il trend ribassista assumendo posizioni short.

Open interest in diminuzione

Il dato relativo all'open interest, poi, può anche segnalare un avvicinamento di inversione di tendenza: quando ad un trend rialzista/ribassista si associa un livello decrescente di open interest, si può allora intravedere un indebolimento della tendenza in atto che prelude un'inversione del trend.

- La diminuzione dell'open interest a fronte di un trend rialzista è tipicamente determinata dalla chiusura delle posizioni long degli operatori che hanno acquistato a livelli di prezzo più bassi e, prevedendo un'inversione del trend rialzista, chiudono le posizioni detenute per realizzare un guadagno.
- Anche con un trend ribassista l'open interest può diminuire se gli operatori ribassisti decidono di chiudere le proprie posizioni short: questi, prevedendo un'imminente inversione del mercato al rialzo, realizzano i guadagni andando a chiudere a prezzi più bassi le posizioni corte aperte a prezzi più alti.

Conclusioni

Si può quindi concludere che un'analisi congiunta della dinamica dei prezzi e dell'open interest può permettere di dare alcune indicazioni sull'andamento del mercato:

- se il movimento dei prezzi è orientato al rialzo o al ribasso ed è accompagnato da open interest in aumento, la tendenza in atto si può considerare "assestata e stabile";
- se il movimento dei prezzi è orientato al rialzo o al ribasso ed è accompagnato da volumi ed open interest in diminuzione, la tendenza in atto si può considerare "in indebolimento e quindi precede un'inversione del trend".

Borsa Italiana

La situazione di incertezza dei mercati finanziari rende sempre più attuale la tematica del risk management. Le opzioni su azioni rappresentano uno strumento utile alla copertura dal rischio di possibili variazioni dei titoli in portafoglio.

L'incertezza che ha caratterizzato i mercati finanziari negli ultimi anni ha avvicinato sempre più gli investitori alle tematiche del risk management. Lo stesso Robert Merton, Premio Nobel per l'economia nel 1997, ha recentemente dichiarato in un'intervista all'ANSA che "Quel che importa è che i risparmiatori imparino a convivere con il rischio, a conoscerlo e a comportarsi di conseguenza". L'unica previsione possibile secondo Merton è che nei prossimi anni anche i piccoli risparmiatori impareranno a utilizzare gli strumenti derivati per tutelarsi dai rischi di mercato.

I prodotti derivati sono infatti strumenti per trasferire i rischi tra diversi soggetti. Il rischio sui mercati azionari è legato ai possibili movimenti di prezzo che i titoli potranno avere. In relazione a tali rischi le opzioni su azioni possono essere utilizzate a copertura della propria posizione in azioni, ad esempio tramite la vendita di futures o la strategia "protective put" (discusse su IDEMagazine n.7) oppure per aumentare il rendimento del proprio portafoglio riducendone il rischio. Una delle strategie più utilizzate dagli investitori a questo fine è la strategia "covered call"¹.

STRATEGIA COVERED CALL

Costruzione della strategia

- **Market view:** Un investitore acquista 10.000 azioni della società ABC ritenendo che sia un buon investimento a lungo termine. L'investitore ritiene inoltre che nei prossimi mesi il titolo non subirà particolari variazioni di prezzo al rialzo.
- **Acquisto delle azioni:** le azioni ABC quotano sul mercato 2,3€. L'acquisto di 10.000 azioni ABC costa quindi all'investitore 23.000€.
- **Vendita opzioni call:** per aumentare il rendimento del proprio portafoglio l'investitore vende 10 opzioni call con scadenza 3 mesi e lotto minimo 1.000 azioni e prezzo di esercizio 2,5€ al prezzo di 0,1€. L'investitore incassa così 1.000€ di premio per la vendita delle opzioni.

Assumendo una strategia di *covered call* l'investitore deve comunque considerare la possibilità che le opzioni vendute vengano esercitate prima o alla scadenza: ciò comporterebbe quindi lo smobilizzo delle azioni dal proprio portafoglio.

Risultati immediati della strategia

Riduzione del prezzo di acquisto: vendendo le opzioni call l'investitore ha incassato 0,1€ per azioni riducendo così il proprio prezzo di acquisto da 2,3€ a 2,2 per azione. Tramite la vendita di opzioni call l'investitore incassa 1.000€ di premio indipendentemente da ciò che succederà.

Risultati della strategia a scadenza (dopo tre mesi)

Se il prezzo dell'azione supera 2,5€: l'investitore dovrà vendere le proprie azioni a 2,5€ con un guadagno di 2.000€ sul proprio investimento iniziale di 23.000€. Tale guadagno si aggiunge a quello di 1.000€ ottenuto dalla vendita di opzioni call generando così un guadagno di 3.000€ pari ad un rendimento del 13% nei tre mesi (equivalente al 52% su base annua). D'altra parte l'investitore ha anche un mancato guadagno, non beneficiando, nella vendita dell'azione, del rialzo del titolo sopra 2,5€.

Se il prezzo dell'azione è inferiore a 2,5€: l'investitore manterrà le proprie azioni in portafoglio. Se il prezzo dell'azione è inoltre inferiore a 2,2€ (il punto di pareggio - break even) la perdita dell'investitore sarà comunque inferiore rispetto a quella della singola posizione in azione (senza la vendita delle opzioni call).

Situazione a scadenza	Opzioni	Azioni	Risultato della strategia
Prezzo dell'azione >2,5€	Possibile assegnazione prima della scadenza	Consegna della azioni al prezzo 2,5€	52% di rendimento annuo (mancato guadagno per rialzo dell'azione sopra 2,5€)
2,2€ < Prezzo dell'azione < 2,5€	Scadenza senza assegnazione	Azioni in portafoglio	Più profittevole della sola posizione in azioni
Prezzo dell'azione < 2,2€	Scadenza senza assegnazione	Azioni in portafoglio	Perdita inferiore della sola posizione in azioni

¹ Si veda anche IDEMagazine n.10.

OPZIONI E VOLATILITÀ

OPZIONI – CLASSIFICA PER VOLUME SCAMBIATO – MAGGIO 2003

Le 5 opzioni su azioni più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata*	Volume	% Tot.
1	ENI	P 200307 20.0	47.800	7.44%
2	Generali	C 200306 21.0	11.949	1.86%
3	STM	C 200306 20.0	9.999	1.56%
4	Generali	C 200306 20.0	9.857	1.53%
5	Generali	P 200312 17.0	8.315	1.29%
Totale opzioni su azioni			642.854	

Fonte: Borsa Italiana

Le 5 opzioni sull'indice MIB30 più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata *	Volume	% Tot.
1	Mib30	C 200306 25000	129.607	11.91%
2	Mib30	P 200306 24000	10.979	4.41%
3	Mib30	C 200306 26000	9.834	3.95%
4	Mib30	P 200306 23000	9.723	3.91%
5	Mib30	P 200306 22000	9.347	3.76%
Totale opzioni su indice			248.682	

OPZIONI su AZIONI- CLASSIFICA PER VOLATILITÀ IMPLICITA – al 30 MAGGIO 2003

Le più volatili

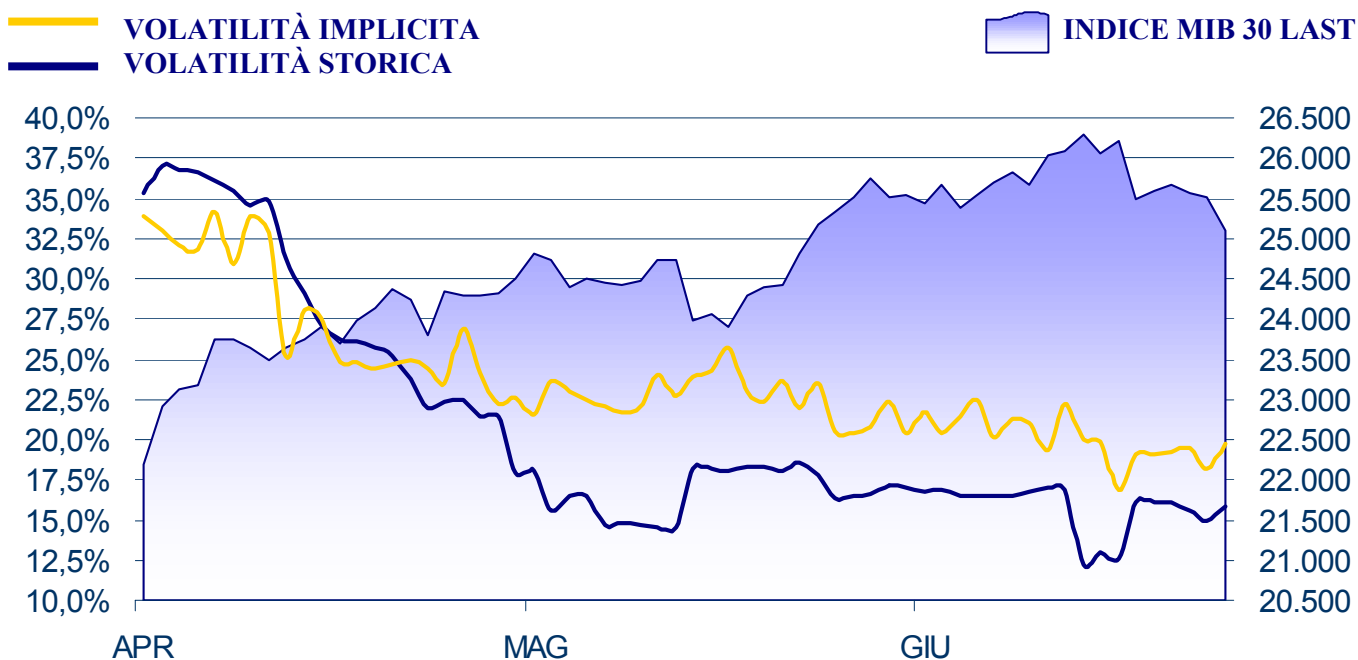
N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	Generali	C 200306 17.50	69.5 %
2	Generali	C 200306 18.00	61.5 %
3	Fineco	P 200306 0.72	56.0 %
4	Tiscali	P 200309 4.00	51.2 %
5	San Paolo Imi	P 200306 6.60	51.0 %

Fonte: Borsa Italiana

Le meno volatili

N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	Olivetti	P 200306 1.10	12.0 %
2	Olivetti	P 200306 1.15	12.0 %
3	Olivetti	P 200307 1.10	12.0 %
4	Olivetti	P 200309 1.20	12.0 %
5	San Paolo Imi	C 200306 7.00	12.0 %

*Nella colonna "serie" : - CP indica il tipo di opzione (Call o Put),
 - La prima colonna di cifre indica la data di scadenza dell'opzione (anno mese),
 - La seconda colonna di cifre indica il prezzo di esercizio dell'opzione.



Fonte: Borsa Italiana. - Volatilità: la volatilità implicita è calcolata a partire dai prezzi di chiusura giornalieri delle opzioni su Mib30; quella storica è calcolata a partire valori di fine giornata del MIB30 degli ultimi 20 giorni

D Qual è la differenza tra stock option quotate sull'IDEM e quelle emesse dalle società?

R Sono due strumenti completamente differenti. Le stock option negoziate sul mercato IDEM sono strumenti emessi da Borsa Italiana aventi come sottostante azioni quotate; le opzioni che rientrano nei piani di stock option aziendali, invece, sono diritti di opzione emessi dalle singole aziende a favore dei propri dipendenti e non possono essere scambiate sul mercato IDEM.

Se, quindi, le opzioni quotate possono essere utilizzate per scopi speculativi, di hedging o di arbitraggio da qualsiasi operatore/investitore, le opzioni assegnate ai dipendenti, invece, rappresentano solo una forma di retribuzione/incentivi stabiliti dalla società e vincolati al rapporto di lavoro esistente tra le parti.

Potete inviarci via e-mail le vostre domande sul mercato IDEM e sui prodotti derivati all' indirizzo

IDEMagazine@borsaitalia.it

INFO

www.borsaitaliana.it

Nuove statistiche Open Interest sul sito di Borsa Italiana

All'interno della sezione derivati si trova una nuova sezione "Statistiche Open Interest":

- Andamento mensile dell'open interest su FIB e miniFIB
- Open interest intraday su FIB e miniFIB attraverso i display

Altre statistiche sull'open interest sono disponibili sul sito della Casa di Compensazione e Garanzia www.ccg.it



Dove trovi IDEMagazine:

Puoi scaricare IDEMagazine in formato pdf dal sito di Borsa Italiana alla pagina

www.borsaitaliana.it/ita/infomercati/derivati/newsletterpubblicazioni/IDEMagazine

o ricevere un alert ad ogni nuova uscita di IDEMagazine, registrandoti al sito di Borsa Italiana



Contatti:

Borsa Italiana SpA
Piazza degli Affari, 6,
20123 Milano
Fax +39-02-72426 386
e-mail: IDEMagazine@borsaitalia.it
www.borsaitaliana.it

In collaborazione con:

Banca della rete, Banca Sella, Eptatrading, Gestrade, IMIWeb Bank, IntesaTrade, Nuovi Investimenti Sim e Twice Sim

La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana S.p.A. e non costituisce alcun giudizio da parte della stessa sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto. I marchi Borsa Italiana, Nuovo Mercato, MIF, MCW, IDEM, STAR, MiniFIB, MIB30 sono di proprietà di Borsa Italiana e non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della stessa. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. I dati in esso contenuti possono essere utilizzati per soli fini personali. Borsa Italiana non si assume alcuna responsabilità in merito al contenuto degli articoli predisposti da persone diverse dai dipendenti di Borsa Italiana. Borsa Italiana non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.

© Marzo 2002 - Borsa Italiana S.p.A. - Tutti i diritti sono riservati.