

LE NEWS DEL MESE

IN QUESTO NUMERO

Le news del mese	1
Nel prossimo numero	1
Prima pagina	2
Strategie operative	3
IDEM Quiz	5
Cruci-DER	5
Il Calendario	5
Indicatori opzioni	6
Indice e volatilità	7
Statistiche del mese	7
Contatti	7

GENNAIO RECORD PER LE OPZIONI SU AZIONI

Nel mese di gennaio 2004 le opzioni su azioni hanno registrato una media giornaliera di oltre 37.200 contratti, superando di quasi 10.000 contratti la media giornaliera registrata nello stesso periodo degli anni precedenti.

NUOVI CONTRATTI IDEM STOCK FUTURES

Da lunedì 23/2/2004 entreranno in negoziazione tre nuovi contratti IDEM Stock Futures su azioni Banca Nazionale del Lavoro, RAS e Snam Rete Gas.

NUOVO MARKET MAKER SUI CONTRATTI DI OPZIONE

Dal 29/1/2004 Abax Bank è *Primary Market Maker* sui contratti di opzione su Alleanza, Banca Fideuram, Banca Intesa, Banca MPS, BNL, Capitalia, Enel, Eni, Fiat, Finmeccanica, Generali, Mediaset, Mediobanca, Mediolanum, San Paolo IMI, Seat Pagine Gialle, Snam Rete Gas, Stmicroelectronics, TIM, Telecom Italia, Telecom Italia Risp. e Unicredito. Salgono così a 15 i *market maker* sulle opzioni su azioni di cui 4 sono *Primary Market Makers* e 11 *Market Makers*. Ricordiamo che i *Primary Market Makers* hanno obblighi di quotazione continuativa sulle serie di opzioni vicine alle *at-the-money* per le prime tre scadenze. I *Market Makers* hanno invece l'obbligo di rispondere a richieste di quotazione su tutte le scadenze per la serie *at-the-money*, le prime 5 serie *in-the-money* e le prime 5 serie *out-of-the-money* sia call che put.

ARCHIVIO IDEMAGAZINE

È online sul sito di Borsa Italiana l'archivio contenente tutti i numeri di IDEMagazine consultabile alla pagina

www.borsaitalia.it/it/mercati/derivati/newsletterepubblicazioni/archiviodemagazine

... nel prossimo numero parleremo di...

Caratteristiche e opportunità dei nuovi futures e opzioni sull'indice S&P/MIB e come avverrà la migrazione dai vecchi contratti sull'indice MIB30 ai nuovi sull'S&P/MIB.



PRIMA PAGINA

PIÙ OPPORTUNITÀ CON GLI IDEM STOCK FUTURES

Al via 3 nuovi contratti IDEM Stock Futures. Con questi prodotti anche i *trader online* possono utilizzare la leva finanziaria e prendere posizioni short senza ricorrere al prestito titoli e con le garanzie di un prodotto quotato sul mercato IDEM.

Da lunedì 23 febbraio 3 nuovi contratti IDEM Stock Futures su azioni Banca Nazionale del Lavoro, RAS e Snam Rete Gas si andranno ad aggiungere ai 12 contratti già quotati sui principali titoli blue chip italiani. Lanciati nel Luglio 2002 i contratti IDEM Stock Futures hanno registrato una forte crescita nel 2003 (+249%) passando dai 535 contratti standard giornalieri del 2002 ai 1.800 del 2003, grazie anche al supporto dei due market maker Banca Caboto e Banca Nazionale del Lavoro che garantiscono con la loro attività la liquidità su questi prodotti.

I contratti IDEM Stock Futures sono contratti futures su singole azioni che arricchiscono le opportunità di trading sia per gli investitori istituzionali, che per gli investitori privati. È infatti crescente l'interesse per questi strumenti anche da parte dei trader online, in particolare su alcuni titoli più volatili quali STMicroelectronics che proprio nel mese di gennaio è risultato il contratto IDEM Stock Futures più scambiato. Borsa Italiana stima che circa l'11% dei volumi negoziati nel 2003 su questi prodotti provenga dai broker online (nel 2002 la quota era del 7%).

I vantaggi degli IDEM Stock Futures sono legati a tre caratteristiche principali: la possibilità di seguire i ribassi del mercato senza dover vendere allo scoperto un titolo azionario, l'opportunità di investire su un titolo utilizzando la leva finanziaria e le garanzie di trasparenza di uno strumento quotato sul mercato regolamentato. Gli IDEM Stock Futures consentono inoltre di modificare in modo semplice e

veloce l'esposizione su un singolo titolo azionario, senza liquidare i titoli sottostanti.

Con i contratti IDEM Stock Futures si può negoziare su un titolo indifferentemente al rialzo o al ribasso e pertanto anche quando ci si aspetta che un titolo scenda è possibile approfittare di questo movimento (vendendo un contratto IDEM Stock Futures), senza dover ricorrere al prestito titoli e soprattutto con la possibilità di mantenere le posizioni aperte overnight. Se un investitore ritiene che il prezzo di un titolo subirà un movimento al ribasso nei prossimi due mesi, può decidere di aprire una posizione short su un contratto IDEM Stock Futures su quel titolo scadenza marzo 2004. Supponiamo che il contratto stock futures su marzo 2004 quoti 4,6€. Con la vendita di questo contratto l'investitore si impegna a vendere alla scadenza 1.000 azioni al prezzo di 4,6€. Il valore del contratto è quindi $4,6€ \times 1.000 = 4.600€$. Per aprire questa posizione l'investitore non deve versare l'intero valore del contratto, ma solo il margine iniziale che è il 10% del valore del contratto e che gli sarà poi restituito alla chiusura della posizione. Supponiamo che il giorno successivo il prezzo del titolo scenda e così anche il prezzo dello stock futures che quota un nuovo prezzo di 4,4€. L'investitore decide di chiudere la posizione riacquistando il contratto stock futures. In questo modo l'investitore guadagna $4,6€ - 4,4€ = 0,2€$ per azione, ovvero 200€ a cui dovranno essere sottratte le commissioni di negoziazione (di acquisto e vendita) per ottenere il guadagno netto.

Si deve inoltre notare che oltre al mantenimento del margine iniziale, la negoziazione di contratti IDEM Stock Futures prevede l'accredito/addebito dei guadagni/perdite generati dalle posizioni aperte al termine di ogni giornata di borsa.

L'impiego di contratti stock future permette inoltre di sfruttare l'effetto leva. Nell'esempio precedente l'investitore apre una posizione del valore di 4.600€ investendo solo il margine iniziale pari a 460€. Se si considera il profitto generato di 200€, questo rappresenta solo il 4,3% dell'intero controvalore del contratto (di 4.600€). Tuttavia, se confrontato con l'investimento iniziale di 460€, il guadagno è pari al 43%. Questa caratteristica dei contratti stock futures è detta effetto leva.

L'utilizzo dei contratti IDEM Stock Futures, infine, è

interessante anche per implementare strategie di copertura di titoli detenuti in portafoglio. Può infatti succedere che si detengano in portafoglio titoli azionari in perdita, che però non si vogliono liquidare, ritenendo che nel lungo periodo siano comunque un buon investimento. Per limitare le perdite su un titolo nel breve periodo un investitore può assumere una posizione short su un IDEM Stock Futures sul titolo in oggetto, coprendo così la posizione. Tornando all'esempio precedente si ipotizzi di aver detenuto in portafoglio, nello stesso arco temporale, 1.000 azioni. La perdita di valore del titolo, seguendo la strategia short descritta, sarebbe stata compensata dal profitto realizzato sulle posizioni stock future permettendo comunque all'investitore di detenere in portafoglio il titolo.

Caratteristiche dei contratti IDEM Stock Futures

Sottostante	Lotto
Banca Intesa	1.000
BNL	5.000
Capitalia	5.000
Enel	500
Eni	500
Fiat	500
Generali	100
Mediaset	1.000
RAS	500
Snam Rete Gas	1.000
STMicroelectronics	100
San Paolo IMI	500
Telecom Italia	1.000
TIM	1.000
Unicredito	1.000

Fonte: Borsa Italiana

A cura di
Borsa Italiana

STRATEGIE OPERATIVE ARBITRAGGIO CON I CONTRATTI FUTURES

La tecnica di arbitraggio consente di sfruttare momentanee differenze tra i prezzi che uno stesso "titolo" può registrare sui diversi mercati su cui è quotato. Se, ad esempio, un'azione è quotata sia sul mercato di Borsa Italiana, sia sul London Stock Exchange, e i prezzi registrati sui due mercati non sono uguali, è possibile sfruttare questo momentaneo disallineamento con l'arbitraggio. Il concetto di arbitraggio si può anche estendere al trading di prodotti finanziari non perfettamente uguali, ma con caratteristiche simili: è questo il caso di arbitraggio tra FIB e

miniFIB, entrambi aventi come sottostante il MIB30, o tra un Covered Warrant e l'opzione quotata sul mercato IDEM sullo stesso sottostante.

Gli arbitraggisti, quindi, svolgono un ruolo fondamentale sui mercati finanziari, garantendo il ritorno ad un equilibrio tra i prezzi qualora si verificassero temporanei disallineamenti: vendendo il titolo con il prezzo più alto e acquistando quello con il prezzo più basso, infatti, gli arbitraggisti riportano i prezzi sui diversi mercati ad una situazione di equilibrio.

Un chiaro esempio potrebbe essere l'arbitraggio tra il Fib e il

Le strategie di arbitraggio consentono di sfruttare differenze di prezzo tra prodotti simili, senza prendere posizioni sulla direzione del mercato.

A cura di
Mario Zanchetta
Nuovi Investimenti SIM



Arbitraggio con strumenti derivati: si può avere una strategia di arbitraggio tra Fib e miniFib o tra *stock future* e il titolo sottostante.

miniFib: questi due contratti futures sul MIB30, che si differenziano solo per il diverso moltiplicatore, 5€ per il Fib e 1€ per il miniFib, dovrebbero avere prezzi sempre allineati: il valore di questi due contratti, infatti, si basa sullo stesso prezzo futures del MIB30. Se, ad esempio, il Fib valesse meno del miniFib, un arbitraggista potrebbe comprare il Fib e vendere contemporaneamente il miniFib. Perché la strategia di arbitraggio sia corretta, dati i diversi moltiplicatori e controvalori dei due contratti, si dovrà tenere presente che ad ogni acquisto/vendita di 1 Fib dovrà corrispondere la vendita/acquisto di 5 miniFib. Come risultato finale l'arbitraggio permette di ottenere un profitto pari alla differenza tra il prezzo del Fib e quello del miniFib: per effetto dei costi di transazione, però, talvolta può venire meno la convenienza dell'arbitraggio, perché i costi superano i potenziali profitti della "strategia".

Anche gli Stock Futures, contratti futures su singole azioni, offrono opportunità di arbitraggio tra il mercato IDEM dei derivati e il mercato azionario.

La relazione che lega il prezzo future di un'azione (prezzo dello Stock Future) e il prezzo dell'azione stessa sul mercato azionario, è data da:

$$F_0 = P_0 (1+r)^t$$

F_0 = prezzo teorico del future al tempo t_0

P_0 = prezzo dell'azione sottostante al tempo t_0

r = tasso d'interesse risk free assunto costante tra t_0 e la scadenza

t = periodo di tempo tra t_0 e la scadenza

Quando sul mercato questa relazione non è rispettata, si possono avere delle opportunità

di arbitraggio.

Se il prezzo di mercato dello stock future è maggiore del suo prezzo teorico si può fare arbitraggio vendendo il future al prezzo F_0 e comprando il titolo azionario. Questa strategia prende il nome di CASH and CARRY arbitrage: l'investitore realizza il profitto da arbitraggio quando i prezzi dei due strumenti, stock future e azione, tornano in equilibrio, condizione che si verifica a scadenza. I futures su azioni, infatti, sono contratti a termine per l'acquisto/vendita dei titoli sottostanti, perciò a scadenza il prezzo future coincide esattamente con quello spot del sottostante.

Viceversa, se il valore del future è minore del suo prezzo di equilibrio (prezzo teorico) si può comprare il future al prezzo F_0 e vendere il titolo azionario sottostante.

Questa strategia prende il nome di Reverse CASH and CARRY arbitrage.

Si possono impostare strategie di Cash and Carry e Reverse Cash and Carry anche numerose volte nel corso di una stessa giornata operativa, per sfruttare più disallineamenti che si possono verificare sul mercato: sono in particolare i titoli con maggiore volatilità quelli che offrono più facilmente opportunità per operazioni di questo tipo.

Questi sono solo alcuni semplici esempi di strategie di arbitraggio, il principio di base rimane comunque sempre lo stesso: non si assumono posizioni in relazione ad una previsione sull'andamento del mercato, ma si cerca di ottenere un profitto sul differenziale tra i prezzi degli "strumenti" acquistati rispetto ai prezzi degli "strumenti" venduti.

IDEM QUIZ

STRATEGIA DI COPERTURA CON GLI IDEM STOCK FUTURES

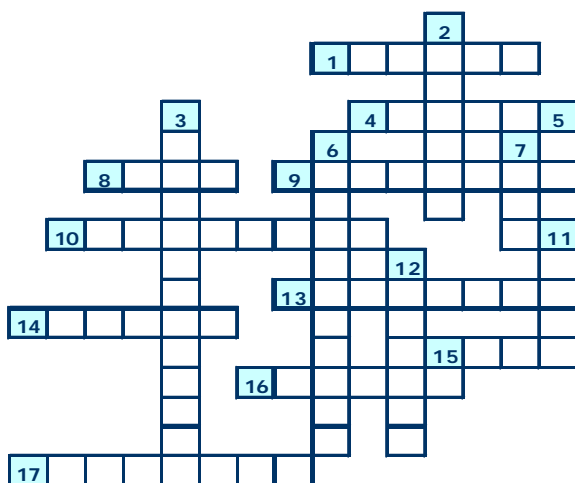
La strategia di copertura con gli IDEM Stock Futures consiste nella vendita di un contratto futures su un titolo detenuto in portafoglio per limitare le perdite di breve periodo su un titolo detenuto in portafoglio.

Esempio: Supponiamo che un investitore detenga in portafoglio 3.000 azioni TIM e che ritenga che nel breve periodo il titolo possa subire un ribasso. L'investitore non vuole vendere il titolo TIM ritenendo che nel lungo periodo possa essere un buon investimento.

Domanda: Quanti contratti IDEM Stock Futures dovrà vendere l'investitore per poter coprire il possibile ribasso del titolo TIM?

SOLUZIONE: Essendo il lotto minimo del contratto IDEM Stock Futures su TIM pari a 1.000 azioni, l'investitore dovrà vendere 3 contratti futures su TIM per coprire le 3.000 azioni detenute in portafoglio.

CRUCI-DER



SOLUZIONE: 1 mib30, 2 broker, 3 open interest, 4 long, 5 si, 6 volatilità, 7 due, 8 opa, 9 venerdì, 10 generali, 11 tick, 12 spread, 13 tiscali, 14 delta, 15 ask, 16 midex, 17 lettera

DEFINIZIONI

Orizzontali

- 1 l'indice sottostante il contratto MiniFIB
- 4 l'acquisto equivale all'apertura di una posizione di questo tipo (in inglese)
- 8 tre lettere per offerta pubblica di acquisto
- 9 giorno della settimana in cui generalmente scadono i derivati
- 10 azione sottostante il contratto di opzione più scambiato nel 2003
- 13 uno dei titoli del Nuovo Mercato su cui sono listati contratti di opzione
- 14 indicatore della sensibilità del prezzo di un'opzione alla variazione del prezzo del sottostante
- 15 in inglese per prezzo in vendita
- 16 indice il cui contratto futures è stato delistato dall'IDEM nel 2003
- 17 sinonimo per prezzo in vendita

Verticali

- 2 in inglese per l'intermediario che negozia per conto della clientela
- 3 indicatore del numero di contratti aperti
- 5 sono presenti operatori *market maker* sul miniFIB?
- 6 indicatore di variabilità
- 7 numero di scadenze contemporaneamente quotate sul miniFIB
- 11 in inglese per movimento minimo di prezzo
- 12 in inglese per differenza tra il miglior prezzo in acquisto e vendita

IL CALENDARIO

Nel Marzo 2004 saranno 23 i giorni di borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato IDEM nel mese di Marzo sono:

- 19/3/04 Venerdì - scadenza FIB, miniFIB, opzioni sul MIB30 (Mibo30), opzioni su azioni e IDEM Stock Futures
- 23/2/04 Lunedì - inizio delle negoziazioni sui nuovi contratti IDEM Stock Futures su azioni Banca Nazionale del Lavoro, Ras e Snam Rete Gas.

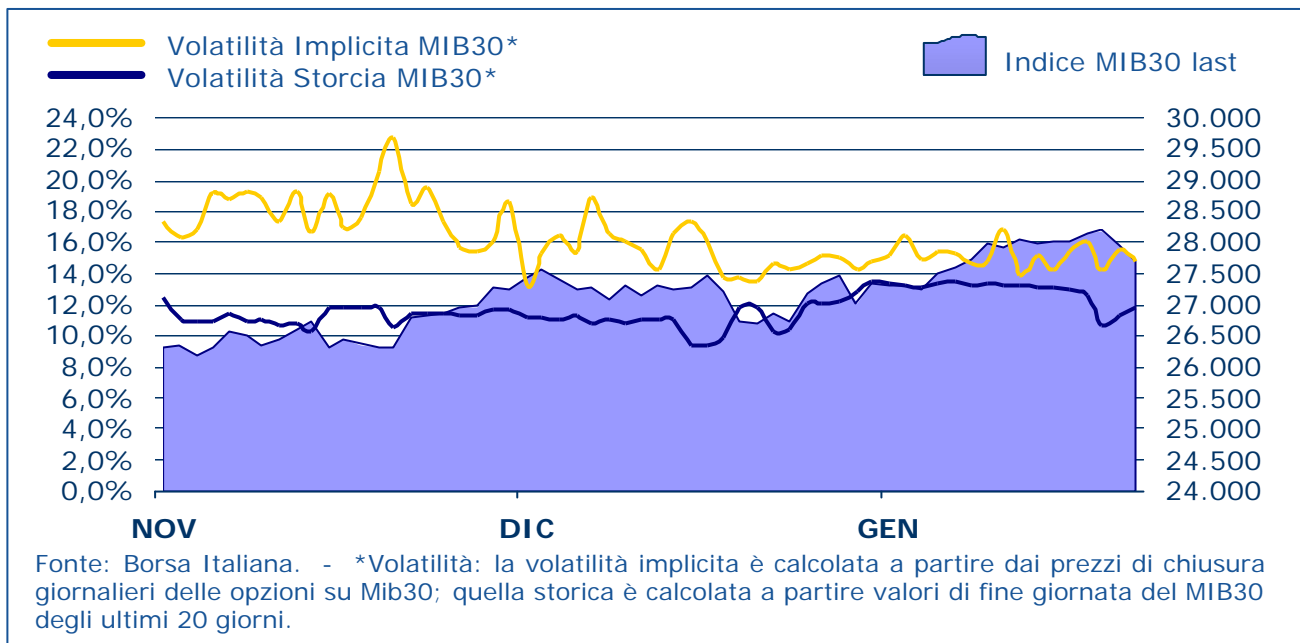


INDICATORI OPZIONI

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
ACEA	+14,2%	45	48	1,07
AEM	+ 2,7%	274	33	0,12
ALITALIA	- 1,9%	118	42	0,36
ALLEANZA	+ 6,4%	8.382	7.196	0,86
AUTOSTRAD	- 0,8%	34.689	8.706	0,25
BANCA FIDEURAM	+ 6,4%	5.696	2.706	0,48
BANCA INTESA	- 0,1%	8.546	13.446	1,57
BANCA MPS	+ 3,0%	1.594	1.641	1,03
BANCA NAZ LAVORO	+15,2%	1.525	1.428	0,94
CAPITALIA	+8,7%	2.409	4.153	1,72
E.BISCOM	-3,3%	800	781	0,98
ENEL	+7,3%	30.673	31.769	1,04
ENI	-0,9%	17.691	21.987	1,24
FIAT	-3,7%	35.682	36.003	1,01
FINECO GROUP	+5,7%	5.694	2.194	0,39
FINMECCANICA	+11,5%	1.756	754	0,43
GENERALI	+3,5%	50.528	36.275	0,71
GRUPPO ED ESPRESSO	-2,2%	237	243	1,03
MEDIASET	+0,5%	1.711	1.988	1,14
MEDIOBANCA	+9,1%	5.409	1.250	0,23
MEDIOLANUM	-5,5%	2.253	1.172	0,52
PIRELLI & Co.	+5,1%	17.233	7.861	0,46
RAS	+9,0%	4.414	4.071	0,92
RCS MEDIOGROUP	+4,5%	-	6	-
SAN PAOLO IMI	+4,0%	11.247	9.342	0,83
SEAT PAGINE GIALLE	+8,4%	12.059	2.599	0,22
SNAM RETE GAS	+5,9%	266	578	2,17
STMICROELECTRONICS	+0,3%	59.811	28.569	0,48
TELECOM ITALIA	+4,8%	57.787	30.908	0,53
TELECOM ITALIA RISP.	+5,8%	4.653	2.622	0,56
TIM	+4,9%	60.805	35.908	0,59
TISCALI	-6,8%	14.754	8.528	0,58
UNICREDITO	+1,7%	10.275	8.937	0,87
TOTALE		469.016	313.465	0,67

Fonte: Borsa Italiana

INDICE E VOLATILITÀ



STATISTICHE DEL MESE

PRODOTTO	N CONTRATTI	CONTROVALORE (€ML)	N CONTRATTI MEDIA GIORN.	OPEN INTEREST
FIB30	271.512	37.681	12.929	14.233
MiniFIB	142.179	3.943	6.770	9.185
Opzioni sul MIB30	162.613	10.938	7.743	121.815
Idem Stock Futures	23.675	93	1.127	18.475
Opzioni su azioni	782.481	3.157	37.261	1.243.129
TOTALE IDEM	1.382.460	55.812	65.831	1.388.362

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a Gennaio 2004

Sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it sono disponibili giornalmente:

- Tabella delle 5 opzioni su azioni più scambiate,
- Tabella dei 5 stock futures più scambiati
- Book a 5 livelli ritardato di 20 minuti per tutti i prodotti IDEM
- *Intraday* di tutti i contratti eseguiti sui prodotti IDEM
- Listino ufficiale (con tutti i dati relativi all'ultima negoziazione di Borsa)
- Andamento *intraday* dell'*open interest* su FIB e MiniFIB

I dati sono disponibili all'interno della sezione derivati.



Non esistono i problemi
ma solo Le Soluzioni

UGC Banca S.p.A. è la società del Gruppo UniCredito Italiano che gestisce i crediti bancari, finanziari e commerciali di difficile recuperabilità, con spirito conciliativo e modalità consenziale.

Cerchiamo Consulenti per la gestione dei crediti

Il nostro business è in piena espansione, e stiamo cercando candidature soprattutto nelle regioni PIEMONTE, LOMBARDIA, TRIVENETO, TOSCANA, UMBRIA.

L'attività dei consulenti consiste nella gestione di un pool di posizioni bancarie o commerciali da seguire ai fini del recupero stragiudiziale delle stesse.

In particolare il Consulente Esterno:

- >> analizzerà la situazione economico-finanziaria del cliente non-performing;
- >> gestirà il contatto col cliente debitore;
- >> cercherà, in ottica di problem solving, di trovare una soluzione di tipo stragiudiziale

Per inviare la Sua candidatura visiti il sito www.ugcbanca.it ed entri nell'area job opportunities.