

LE NEWS DEL MESE

IN QUESTO NUMERO

Le news del mese	1
Prima pagina	2
L'approfondimento	4
Indicatori Opzioni	5
Indice e Volatilità	6
Statistiche del mese	6
Contatti	6
Cruci-Der	7
Il calendario	7

RECORD DI SCAMBI SUL MERCATO IDEM

L'IDEM ha raggiunto ad aprile il nuovo massimo storico per contratti standard scambiati con un totale di 2.887.296 e una media giornaliera di 137.490. I record precedenti risalivano rispettivamente al marzo 2004 con 2.028.422 contratti complessivi e al marzo 2003 con 90.395 contratti medi giornalieri. L'open interest, cioè il numero di posizioni aperte, alla fine di aprile 2005 è risultato pari a 2,7 milioni di contratti, con una crescita del 44% rispetto all'aprile 2004. Gli IDEM Stock Futures, il prodotto più scambiato ad aprile con una media giornaliera di 61.760 contratti standard, hanno registrato nel periodo gennaio-aprile 2005 una crescita del 609% in termini di volumi scambiati e del 409% in termini di open interest sul corrispondente periodo del 2004.

NUOVI CONTRATTI IDEM STOCK FUTURE

Dal 18 aprile 2005 sono negoziabili sui mercati IDEM 7 nuovi contratti futures su azioni. Le azioni sottostanti ai nuovi contratti derivati sono Aem, Alleanza Assicurazioni, Autogrill, Bulgari, Gruppo Editoriale L'Espresso, Finmeccanica e Luxottica Group, e la liquidità dei stock future è garantita dalla presenza di tre market makers (Banca Aletti, Banca Caboto e Banca Nazionale del Lavoro).

NUOVO LOTTO MINIMO STOCK OPTION GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO

A partire dal 18 aprile 2005 è stato modificato il numero di azioni sottostanti (lotto) il contratto di opzione su azioni Gruppo Editoriale L'Espresso, che passa da 500 a 1000 azioni.

NUOVO OPERATORE MARKET MAKER SUL MERCATO IDEM

Borsa Italiana ha disposto, con decorrenza 13 aprile 2005, l'iscrizione di Wolverine Trading UK nell'Elenco degli operatori market maker sui contratti di opzione su azioni Enel, ENI, Fiat, Generali, STMicroelectronics, Telecom Italia Ord. e TIM in qualità di Market Maker.

... nel prossimo numero parleremo di...

La marginazione degli strumenti derivati - le regole relative ai Future su indice e agli IDEM Stock Future



PRIMA PAGINA

Il mercato IDEM chiude i primi quattro mesi del 2005 con il record assoluto di scambi e di *open interest*

L'ondata di record di scambi sul mercato IDEM tra gennaio e aprile 2005 ha interessato tutti gli strumenti derivati quotati:

- ✓ FIB
- ✓ MIBO
- ✓ Stock Future
- ✓ Stock Option

Il mercato italiano dei derivati ha registrato nei primi quattro mesi del 2005 una serie di nuovi record sui volumi, sia in termini di numero di contratti scambiati e per il numero di posizioni aperte (c.d. *open interest*), testimonianza del crescente interesse da parte degli investitori istituzionali e di quelli privati verso questa tipologia di strumenti finanziari.

Entrando nel dettaglio dei numeri, l'IDEM ha raggiunto ad aprile il nuovo massimo storico per contratti standard scambiati con un totale di 2.887.296 e una media giornaliera di 137.490 (per un controvalore nozionale di 3,8 miliardi di euro).

I record precedenti risalivano rispettivamente al marzo 2004 con 2.028.422 contratti complessivi e al marzo 2003 con 90.395 contratti medi giornalieri.

L'*open interest*, cioè il numero di posizioni aperte, alla fine di aprile 2005 è risultato pari a 2,7 milioni di contratti, con una crescita del 44% rispetto all'aprile 2004.

Il positivo andamento degli scambi è stato trainato dagli IDEM Stock Futures, il prodotto più scambiato ad aprile con una media giornaliera di 61.760 contratti standard, e che ha registrato nel periodo gennaio-aprile 2005 una crescita del 609% in termini di volumi scambiati e del 409% in termini di *open interest* sul corrispondente periodo del 2004.

Da inizio anno Borsa Italiana ha inoltre allargato la gamma di contratti IDEM Stock Futures introducendone in febbraio 5 nuovi e in aprile altri 7, per un totale, ad oggi, di 34 contratti.

Il trend di crescita del mercato IDEM è stato costante nel corso dei primi quattro mesi del 2005: i contratti standard negoziati hanno registrato una crescita del 29% sullo stesso periodo del 2004. In particolare:

■ Il contratto futures su indice S&P/MIB ha registrato il 16 marzo il record storico di volumi giornalieri con 57.183 contratti standard;

■ I contratti di opzione su indice S&P/MIB hanno registrato il 18 aprile il record storico di volumi giornalieri con 28.805 contratti standard;

■ I contratti IDEM Stock Futures hanno più volte segnato nuovi record storici, l'ultimo dei quali lo scorso 13 aprile con 172.709 contratti standard;

■ I contratti di opzioni su azioni hanno registrato a gennaio il secondo mese di sempre con 52.704 contratti standard medi giornalieri.

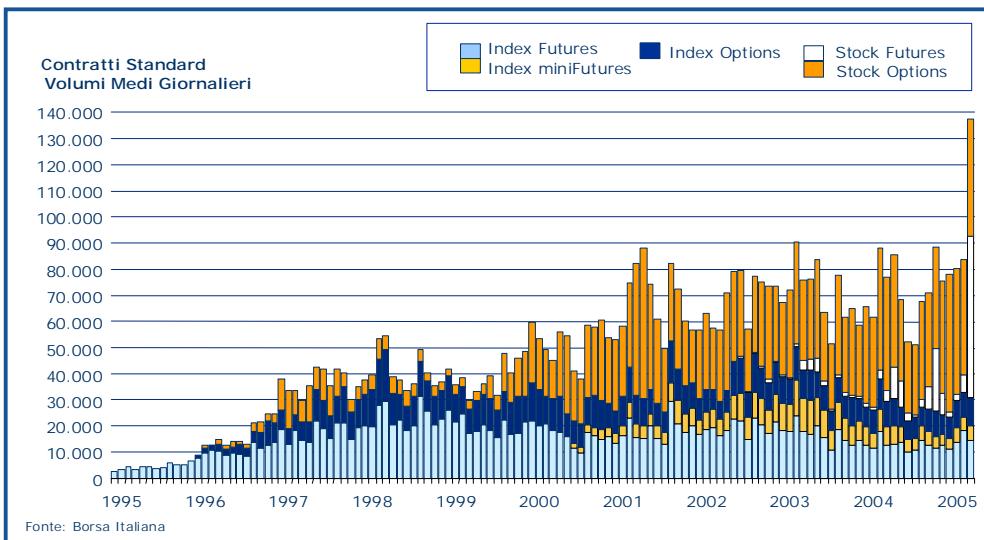
Ma a che cosa si deve questo trend positivo?

Sicuramente è il risultato di una serie di elementi favorevoli e che possiamo riassumere in:

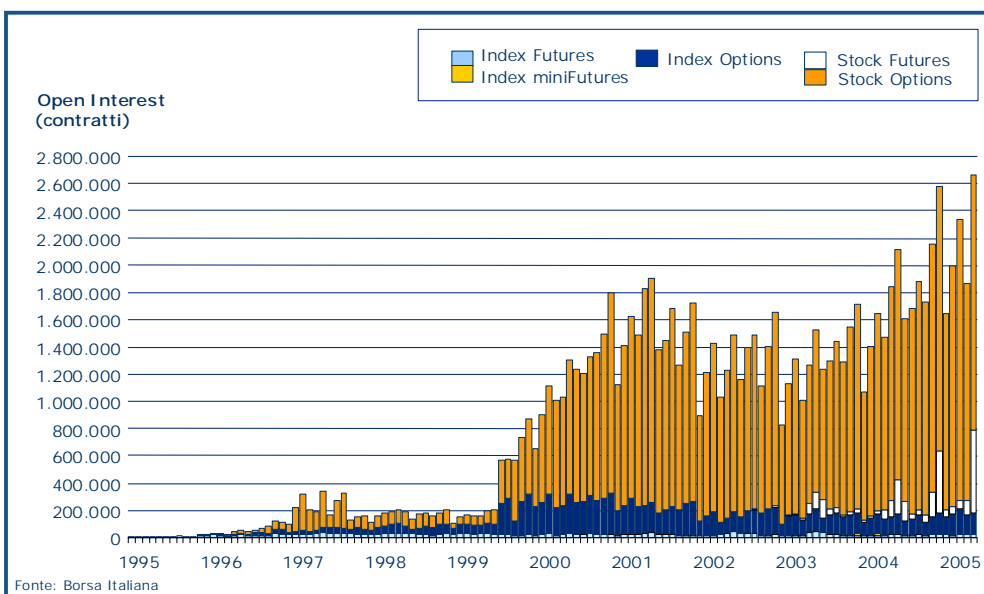
- avvicinamento di nuovi attori al mercato IDEM, anche grazie all'attività di Borsa Italiana per specifici segmenti di clientela quali ad esempio gli *hedge fund*, il *retail*,....
- ampliamento della rete di clienti diretti e una forte attività di internazionalizzazione che ha portato ad avere 53 clienti italiani e 23 clienti internazionali
- incremento della liquidità del mercato, grazie all'effetto combinato dell'attività dei *market makers* e del continuo sviluppo della piattaforma di trading da parte di Borsa Italiana.

ANDAMENTO DEGLI SCAMBI DEL MERCATO IDEM

Contratti standard - volumi medi giornalieri



Open Interest



Dati aggiornati al 29 aprile 2005

L'andamento dei volumi dell'IDEM negli ultimi 10 anni evidenzia la continua crescita del mercato dei derivati italiani

A cura di
Borsa Italiana



L'APPROFONDIMENTO

La marginazione degli strumenti derivati

- Introduzione ai Margini-

Con questo numero vogliamo iniziare una serie di approfondimenti relativi alle modalità di marginazione degli strumenti derivati quotati sul mercato IDEM.

I nostri interventi verteranno sulle modalità di calcolo dei margini di garanzia per i contratti future e opzioni da parte della Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G), ma è da tenere presente che i margini richiesti dai singoli *broker* possono essere differenti da quelli dovuti alla CC&G.

Ciascun intermediario regola, infatti, con i propri clienti la richiesta dei margini in relazione alla specifica valutazione del rischio derivante dall'attività di intermediazione.

Il ruolo della Cassa di Compensazione e Garanzia:

La CC&G opera sul mercato IDEM quale controparte centrale sul mercato IDEM; ciò significa che essa si interpone tra il compratore e il venditore dello strumento derivato creando in tal modo due contratti separati ed indipendenti, ognuno dei quali ha come controparte la sola CC&G. La presenza di una sola controparte istituzionale per ognuno degli intermediari assicura il buon esito della transazione, anche in caso di insolvenza da parte dei negozianti, eliminando in tal modo il cosiddetto "rischio di controparte".

I Margini di Garanzia:

Il sistema dei margini di garanzia è uno dei livelli di salvaguardia finanziaria utilizzati dalla CC&G per far fronte ai possibili casi di *default* da parte degli intermediari. Esso consiste nel calcolo e nell'amministrazione della liquidità che deve essere versata per coprire le posizioni in derivati.

Le tipologie di margini che devono essere versati per operare in derivati sono:

■ **Margini iniziali** (per futures e opzioni):

sono i depositi che devono essere versati nel momento in cui si aprono delle posizioni in derivati e sufficienti alla copertura dei costi teorici di liquidazione che la CC&G sosterrrebbe in caso di insolvenza. Tali costi corrispondono alla liquidità necessaria per chiudere le posizioni dell'intermediario nello scenario di mercato più sfavorevole ragionevolmente possibile.

I margini iniziali vengono calcolati alla fine di ogni giornata sulle posizioni aperte (l'operatività *intra-day* non è quindi soggetta al deposito di margini iniziali) e aggiornati al termine di ogni giornata di negoziazione sulle posizioni aperte.

Alla chiusura della posizione i margini iniziali vengono nuovamente resi disponibili all'intermediario.

■ **Margini di variazione** (solo per futures):

per i contratti futures la CC&G accredita/addebita giornalmente i guadagni o perdite generati dalla posizione.

■ **Margini aggiuntivi infragiornalieri:**

la CC&G può richiedere ai propri aderenti i margini aggiuntivi qualora durante la giornata si registrassero ampie variazioni dei prezzi rispetto alla chiusura del giorno precedente.

Per il calcolo dei margini la CC&G utilizza la metodologia TIMS (*Theoretical Intermarket Margins System*) sviluppata da "The Options Clearing Corporation" (OCC) di Chicago. Il TIMS è un sistema di calcolo dei margini in grado di riconoscere il rischio complessivo del portafoglio, permettere la compensazione del rischio tra prodotti strettamente correlati e permettere il *cross-margining* tra tutti i prodotti che compongono il portafoglio.

Nel prossimo numero: *i margini di garanzia per i Futures.*

INDICATORI OPZIONI

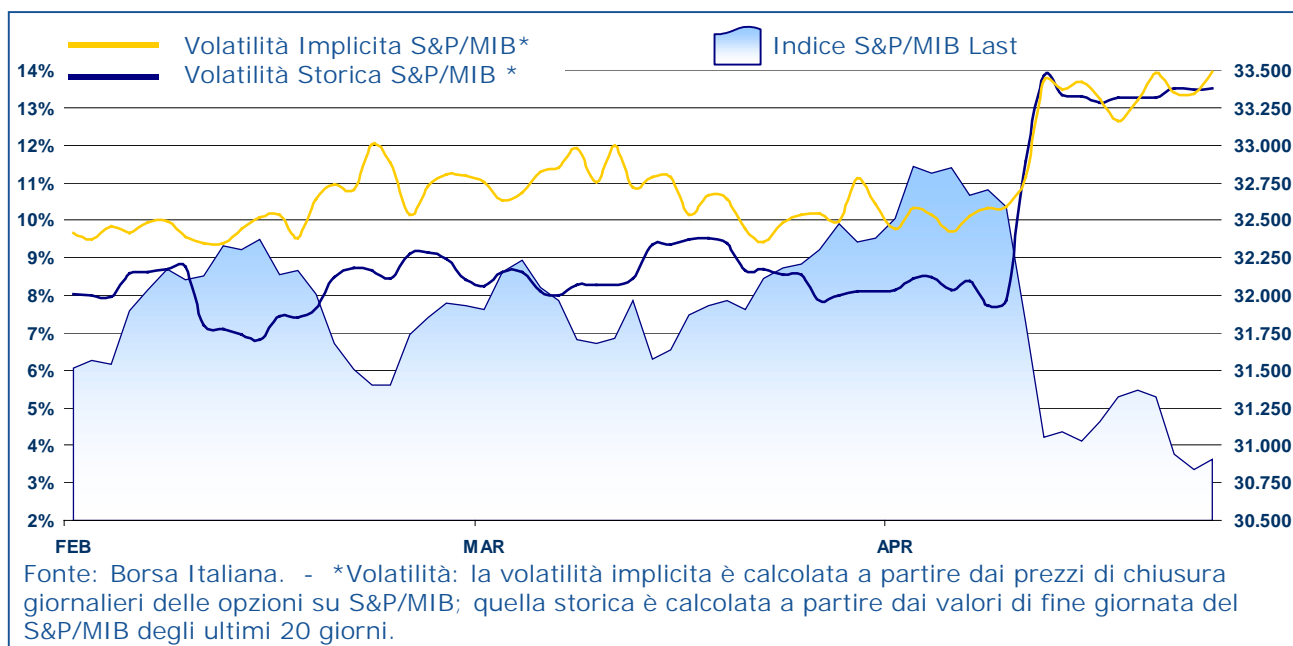
SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
ACEA	4,7%	21,9%	25,7%	99	119	1,20
AEM	-6,1%	16,5%	20,4%	1.173	709	0,60
ALITALIA	11,8%	47,1%	29,5%	142	55	0,39
ALLEANZA	-8,9%	11,9%	11,2%	2.420	5.575	2,30
AUTOGRILL	-5,1%	17,3%	14,3%	828	420	0,51
AUTOSTRADE	1,7%	23,8%	27,0%	25.528	19.671	0,77
BANCA FIDEURAM	1,8%	29,2%	21,5%	2.480	2.360	0,95
BANCA INTESA	-5,2%	31,6%	22,9%	8.243	8.277	1,00
BANCA MONTE PASCHI SIENA	4,9%	22,7%	16,9%	14.161	4.809	0,34
BANCA NAZ LAVORO	-2,8%	15,1%	22,4%	9.132	13.564	1,49
BANCHE POPOLARI UNITE	1,8%	14,7%	11,8%	1.089	346	0,32
BANCO POPOLARE VERONA E NOV	-1,2%	11,5%	16,3%	1.130	1.128	1,00
BULGARI	-8,5%	20,8%	18,1%	19	19	1,00
CAPITALIA	1,3%	31,8%	23,7%	3.202	2.857	0,89
ENEL	-1,4%	11,6%	14,3%	27.956	39.075	1,40
ENI	-3,4%	15,1%	14,3%	17.017	26.568	1,56
FASTWEB	-6,7%	19,1%	26,8%	2.650	3.589	1,35
FIAT	-7,9%	37,9%	30,3%	128.513	75.113	0,58
FINECOGROUP	-7,5%	32,3%	24,6%	452	308	0,68
FINMECCANICA	-8,3%	21,5%	19,2%	2.800	2.888	1,03
GENERALI	-5,0%	10,7%	9,3%	57.012	69.898	1,23
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	-6,9%	22,9%	19,4%	2.029	2.022	1,00
LUXOTTICA	-2,6%	18,7%	15,3%	330	179	0,54
MEDIASET	-10,6%	19,6%	17,1%	5.067	4.236	0,84
MEDIOBANCA	-5,2%	13,4%	14,6%	1.911	1.849	0,97
MEDIOLANUM	-6,1%	23,8%	18,9%	3.862	2.524	0,65
MONDADORI EDITORE	-3,2%	14,7%	14,1%	242	226	0,93
PIRELLI & C	-8,4%	17,8%	17,6%	6.931	8.903	1,28
RAS	-7,6%	19,1%	13,2%	7.402	6.500	0,88
RCS MEDIAGROUP	14,6%	37,0%	25,0%	1.540	60	0,04
SAN PAOLO IMI	-5,0%	17,0%	16,3%	13.297	25.018	1,88
SEAT PAGINE GIALLE	-7,1%	24,0%	21,6%	1.824	2.314	1,27
SNAM RETE GAS	1,3%	10,1%	15,8%	10.728	16.596	1,55
STMICROELECTRONICS	-15,4%	25,3%	21,9%	72.778	33.874	0,47
TELECOM ITALIA	-10,5%	25,0%	17,2%	20.560	53.785	2,62
TELECOM ITALIA RSP	-10,0%	33,4%	23,3%	7.985	7.053	0,88
TERNA - TRASMISSIONE ELETTRIC	2,2%	11,6%	16,8%	463	370	0,80
TIM	-12,3%	30,9%	20,3%	6.222	6.595	1,06
TISCALI	-17,5%	24,5%	25,3%	2.061	2.404	1,17
UNICREDITO ITALIANO	-4,5%	13,2%	13,6%	8.723	8.295	1
Totale complessivo				480.001	460.151	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 29 aprile 2005

* La performance a 1 mese e le volatilità storiche a 1 mese e 3 mesi sono calcolate sui prezzi dei titoli sottostanti i contratti di opzione



INDICE E VOLATILITÀ



STATISTICHE DEL MESE

PRODOTTO	N. CONTRATTI	CONTROVALORE (€ML)	N CONTRATTI MEDIA GIORN.	OPEN INTEREST
Futures su indice	311.019	48.809	14.810	20.658
miniFutures su indice	109.188	3.424	5.199	2.043
Opzioni su indice	229.980	17.965	10.951	157.575
IDEM Stock Futures	1.296.957	5.449	61.760	604.922
Opzioni su azioni	940.152	3.890	44.769	1.878.475
TOTALE IDEM	2.887.296	79.537	137.490	2.663.673

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi ad aprile 2005

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 sui futures sull'indice S&P/MIB
- Indicatori sulle opzioni (put/call ratios, open interest...)

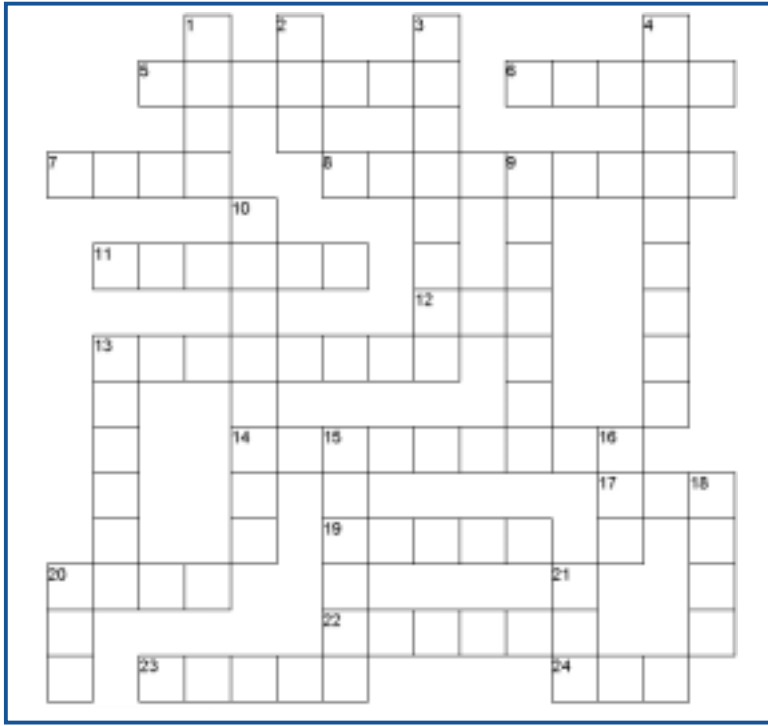
I dati sono disponibili all'interno della sezione derivati.



IDEM - Borsa Italiana
 Piazza degli Affari, 6 - 20123 Milano
 Tel. 02-72426.231 Fax 02-72426.386
 e-mail: idemagazine@borsaitaliana.it
www.borsaitaliana.it



CRUCI-DER



Verticali

- 1 Facoltà di controllare un elevato ammontare di risorse finanziarie, attraverso un basso impiego di capitale.
- 2 Si dice per le opzioni per le quali il prezzo del sottostante coincide con lo *strike*.
- 3 La sala dove avvengono le contrattazioni in un mercato.
- 4 Bande che prendono il nome dall'analista che le ha ideate, che evidenziano in un grafico la fascia di prezzo massima e minima in un certo periodo.
- 9 Tipo di opzione che consente l'esercizio solo alla scadenza.
- 10 Movimento di ritorno, successivo all'abbattimento di una *trendline*.
- 13 Per le opzioni su azioni, viene rettificato nel caso di dividendo straordinario.
- 15 Il cognome dell'autore della celebre "teoria delle onde".
- 16 In inglese, prezzo "lettera".
- 18 Il mercato italiano dei derivati.
- 20 In inglese per prezzo in acquisto.
- 21 Situazione di discontinuità nel movimento dei prezzi, tra due successive rilevazioni.

Orizzontali

- 5 Sinonimo per prezzo in vendita.
- 6 Importanti livelli sia di resistenza sia di supporto.
- 7 Indicatore della sensibilità del prezzo di un'opzione alla variazione della volatilità nel sottostante.
- 8 Strategia su opzioni da acquistare in caso di aspettative di bassa volatilità del sottostante.
- 11 Contratto a termine standardizzato relativo ad un'operazione di acquisto/vendita in una data futura, ad un prezzo fissato al momento della stipula del contratto.
- 12 Indicatore della sensibilità del prezzo di un'opzione alla variazione del tasso di interesse privo di rischio.

- 13 Nel mercato dei premi, opzione che consente la scelta tra call e put a scadenza.
- 14 Tipo di opzione che consente l'esercizio entro la data stabilita.
- 17 Numero di scadenze contemporaneamente quotate sui contratti di opzione.
- 19 E' il numero minimo di azioni sottostanti un contratto di opzione e future su azioni.
- 20 Coefficiente che definisce la rischiosità di un titolo rispetto al portafoglio di mercato.
- 22 Sinonimo finanziario di "settimana".
- 23 La vendita equivale all'apertura di una posizione di questo tipo (in inglese).
- 24 Acronimo di Primary Market Maker.

SOLUZIONI
 Orizzontali: 5 lettera, 6 pivot, 7 vega, 8, butterfly, 11 future, 12 rho, 13 stellage, 14 americana, 17 sei, 19 lotto, 20 beta, 22 ottava, 23 short, 24 pm
 Verticali: 1 leva, 2 atm, 3 parterre, 4 bollinger, 9 europea, 10 pullback, 13 strike, 15 Elliot, 16 ask, 18 idem, 20 bid, 21 gap

IL CALENDARIO

A maggio saranno 22 i giorni di borsa aperta.
 A giugno saranno 22 i giorni di borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato IDEM nel mese di maggio e giugno sono:

- 20 maggio: scadenza di futures e opzioni su azioni;
- 2 e 3 giugno: chiuso mercato after hours
- 17 giugno: scadenza di futures e opzioni su azioni; scadenza index future