

LE NEWS DEL MESE

IN QUESTO NUMERO

Le news del mese	1
Prima pagina	2
Il calendario	4
Approfondimento	5
Indicatori Opzioni	7
Indice e Volatilità	8
Statistiche del mese	8
Contatti	8
Analisi Tecnica	10

Nuovo massimo storico opzioni su azioni del mercato IDEM

A un mese di distanza dal record precedente, le opzioni su azioni negoziate sul mercato IDEM hanno registrato nel mese di febbraio il nuovo massimo storico di scambi con una media giornaliera superiore a 73.800 contratti, pari a una crescita del 53% rispetto allo stesso mese del 2005 e del 17% rispetto a gennaio.

La buona performance delle opzioni su azioni ha trainato la crescita del mercato IDEM che a febbraio ha registrato una media giornaliera degli scambi di 108.000 contratti (+34% rispetto a febbraio 2005), mentre l'open interest ha superato i 3 milioni di contratti standard (+29% rispetto a febbraio 2005). La crescita ha interessato anche i futures e le opzioni sull'indice S&P/MIB: i futures su indice hanno raggiunto una media giornaliera di 14.200 contratti standard (+18% su gennaio, +2% su febbraio 2005); i mini-futures su indice una media di 6.600 (+18% su gennaio e +20% su febbraio 2005); le opzioni su indice una media di 11.300 (+10% su gennaio e +8% su febbraio 2005).

Iscrizione market maker sul mercato IDEM

Dal 27 febbraio International Marketmakers Combination Trading B.V. è iscritto nell'Elenco degli operatori market maker, sotto-sezione Primary Market Maker, sul contratto di opzione su indice S&P/MIB.

FINECO amplia l'offerta di prodotti con l'opzione sull'indice S&P/MIB

Fineco amplia l'offerta di prodotti negoziabili sulla propria piattaforma con l'introduzione dell'opzione sull'indice S&P/Mib. Per maggiori informazioni: www.fineco.it

... nel mese di aprile...

**Stiamo preparando un evento dedicato ai derivati
tieni d'occhio il sito di Borsa Italiana per non perderti
una incredibile occasione!**



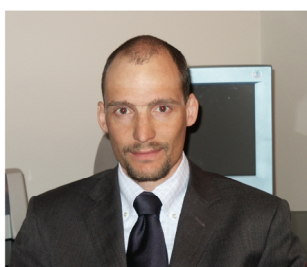
PRIMA PAGINA

Gli strumenti evoluti a supporto dell'operatività in opzioni: *Quote Request* e Simulazione Margini

Grazie alla funzione "quote request" l'investitore può richiedere ai market maker un quotazione in tempo reale su un'opzione.

A cura di

Nicola Salussolia
Resp. Trading on Line
Sella.it



Dr. Nicola Salussolia

Il mercato delle opzioni è in costante crescita, i volumi degli ultimi anni e in particolare degli ultimi mesi, testimoniano il fatto che sono sempre più numerosi gli investitori che si avvalgono delle innumerevoli opportunità offerte da questi prodotti.

Le opzioni, grazie alla loro grande flessibilità operativa ed in funzione di come vengono utilizzate, si adattano sia alle esigenze dello *scalper* sia a quelle dell'investitore. Grazie alle piattaforme di trading *on line*, si può accedere ad una serie di informazioni e possibilità operative che, abbinate alla conoscenza delle regole di mercato e delle funzionalità offerte dallo stesso nonché da alcuni *broker*, consentono di sfruttare appieno le opportunità delle opzioni.

Se compro (o vendo) un'opzione oggi sono sicuro di riuscire a rivenderla (o a ricomprarla) nei prossimi giorni o mesi? La domanda è piuttosto ricorrente tra gli investitori che si avvicinano al mercato delle opzioni, mette in evidenza un timore abbastanza diffuso che è quello di potersi trovare in una situazione di mercato notevolmente mutata rispetto al momento in cui è stata aperta la posizione, con la conseguenza di non disporre di una quotazione significativa sulla quale poter decidere la chiusura.

Questo timore si può ridurre notevolmente approfondendo la conoscenza degli obblighi dei market maker (gli intermediari finanziari autorizzati che si impegnano a fornire in via continuativa proposte di acquisto e vendita su uno o più strumenti finanziari quotati sui mercati regolamentati) e sapendo che esiste la possibilità

di richiedere una quotazione anche su opzioni che non presentano prezzi in book.

E' importante premettere che la Borsa Italiana richiede agli intermediari che offrono la negoziazione in opzioni, sia tramite canali telematici sia tramite canali tradizionali, di impostare dei controlli sugli ordini di compravendita che evitino l'inserimento di prezzi eccessivamente discostanti dal valore teorico dell'opzione, ciò al fine di garantire l'ordinato svolgimento delle negoziazioni come riportato nel Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., disponibile sul sito Internet di Borsa Italiana. Lo scopo è quello di fornire all'investitore una garanzia del fatto che nei book di negoziazione non vi siano prezzi fuorvianti, tuttavia gli elementi che condizionano il prezzo di un'opzione sono numerosi e spesso i repentini movimenti del sottostante o della volatilità possono condizionare gli strumenti di controllo. I market maker sono soggetti ad obblighi, disponibili nelle Istruzioni al regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana Spa, in base ai quali si impegnano a mantenere aggiornate le quotazioni di opzioni con determinati strike sulle prime 3 o 4 scadenze^(*), a rispondere alle richieste di quotazione degli intermediari su tutte le scadenze quotate per le serie at the money e per le prime cinque in the money e out of the money, per quantitativi differenti^(*) che vanno da un minimo di 10 contratti ad un massimo di 30. Gli obblighi di risposta alle richieste di

^(*) a seconda del tipo di sottostante (su indice o su singola azione)

quotazione diventano meno stringenti sulla scadenza corrente a partire dal sesto giorno antecedente la scadenza stessa. Gli obblighi di quotazione per i market maker valgono dalle ore 9:30 alle ore 17:20. Agli aspetti regolamentari si affianca un'importante funzionalità operativa: il **quote request**.

Di cosa si tratta? Come può un investitore privato in opzioni effettuare una richiesta di quotazione ad un market maker? Tramite la funzione "quote request" disponibile sugli applicativi di negoziazione degli intermediari o su alcuni servizi di trading on line, l'investitore può inviare una richiesta di quotazione in tempo reale su una specifica serie di opzione; il market maker, sulla base degli obblighi regolamentari espone sul book di negoziazione le sue proposte consentendo all'investitore di applicare le stesse oppure di quotare a sua volta una o più proposte di negoziazione sulla base di valori significativi.

La richiesta di quotazione va utilizzata quando si intende effettuare un'operazione sull'opzione, per calcolare il prezzo teorico è sufficiente utilizzare la formula di Black and Scholes per le opzioni su indice e il modello binomiale per le opzioni su azioni, i dettagli di queste formule e i calcolatori sono reperibili su Internet.

Agli aspetti legati ai prezzi e alla liquidità delle opzioni si aggiunge un altro elemento che per gli investitori si rivela spesso complesso: il **sistema dei margini**. Le opzioni, a causa dei numerosi elementi che ne condizionano il valore e di conseguenza il rischio, sono assoggettate ad un sistema di marginazione piuttosto complesso denominato TIMS, i cui dettagli sono disponibili sul sito Internet della Cassa di Compensazione e Garanzia (CCG), ma che per essere

riprodotto richiede software specifici che sulla base dei valori teorici delle singole opzioni e del tipo di strategia attuata consentono di determinare il margine necessario a garantire la singola operazione o un portafoglio. Non comportano l'applicazione di margini le seguenti operazioni:

- gli acquisti di opzioni in quanto la perdita massima è limitata all'ammontare del premio il cui controvalore viene integralmente addebitato sul conto dell'investitore all'atto dell'acquisto
- le vendite di opzioni coperte dal titolo sottostante (covered call writing). Per attuare queste strategie è importante verificare preliminarmente che l'intermediario consenta questa opportunità.

Tutte le altre strategie, a partire dalla singola operazione di vendita allo scoperto a quelle più complesse di abbinamento di diverse operazioni, possono determinare l'applicazione di un margine. L'ammontare può essere molto diverso a seconda dei singoli fattori che condizionano l'opzione (scadenza, strike, volatilità, valore del sottostante, tassi di interesse, dividendi attesi) oppure del tipo di compensazioni che si realizzano all'interno della strategia. I portafogli in cui vi sono operazioni di copertura (es. acquisiti e vendite su strike diversi, ma sullo stesso sottostante) determinano margini inferiori o addirittura nulli rispetto a strategie in cui non vi sono coperture (es. vendita contemporanea di call e put sullo stesso sottostante). Prima di attuare una strategia è opportuno conoscere quale potrà essere l'entità della marginazione applicando il metodo in uso presso la Cassa, tenendo presente che l'ammontare potrà comunque

I simulatori di margine consentono di conoscere a priori l'entità delle garanzie richieste per attuare una strategia in opzioni.



essere diverso a causa del fatto che i margini sul portafoglio vengono calcolati sulla base dei prezzi di fine giornata e che gli intermediari possono applicare personalizzazioni che solitamente però non stravolgono il metodo in uso presso CCG. L'investitore può simulare il calcolo applicando il metodo teorico TIMS con l'uso di un foglio elettronico (in caso di portafogli complessi l'operazione può richiedere molto lavoro manuale) oppure può avvalersi dei software messi a disposizione da alcuni trading on line grazie ai quali è possibile effettuare simulazioni su portafogli reali, virtuali o su singole operazioni di vendita allo scoperto. E' importante monitorare l'evoluzione dei margini nel tempo: il margine richiesto su una strategia è soggetto ad adeguamenti giornalieri sulla base delle variazioni delle condizioni di mercato, nel caso in cui non si segua l'evoluzione si corre il rischio di ritrovarsi con margini applicati più elevati rispetto al momento in cui si è aperta la strategia stessa. Di altrettanta importanza è la simulazione dell'evoluzione dei

margini a seguito delle scadenze tecniche, su portafogli che contengono al loro interno prodotti con più scadenze; la scadenza di una parte delle opzioni può far venir meno l'effetto copertura di queste ultime, comportando notevoli incrementi di margine. Conoscendo a priori l'entità di queste potenziali variazioni, mediante la simulazione dei margini su un portafoglio da cui si devono togliere le opzioni sulla prima scadenza, si può intervenire ricostituendo le coperture su scadenze successive oppure riducendo l'esposizione sulle posizioni che rimarrebbero scoperte a seguito della scadenza. L'elemento fondamentale prima di affrontare un mercato ricco di opportunità come quello delle opzioni rimane la conoscenza. A tal proposito il materiale gratuito disponibile su Internet, i corsi di formazione specialistica organizzati dai broker, i regolamenti dei mercati e delle clearing house, la simulazione preliminare all'operatività, restano gli elementi essenziali senza i quali è meglio non avventurarsi su questo mercato.

IL CALENDARIO

A marzo saranno 23 i giorni di borsa aperta.
Ad aprile saranno 18 i giorni di borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato nel mese di marzo e aprile sono:

- 17 marzo: scadenza di Index Future, futures e opzioni su azioni
- 20 marzo: revisione indice S&P/MIB
- 14 e 17 aprile: Borsa Chiusa
- 21 aprile: futures e opzioni su azioni

BORSA ITALIANA												CALENDARIO DI NEGOZIAZIONE												2006
GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	
1 Dom	1 Mer	1 Mer	1 Sab	1 Lun	1 Gio	1 Sab	1 Mar	1 Ven	1 Dom	1 Mar	1 Ven	1 Dom	1 Mer	1 Mer	1 Sab	1 Lun	1 Gio	1 Sab	1 Mar	1 Ven	1 Dom	1 Mar	1 Ven	
2 Lun	2 Gio	2 Gio	2 Dom	2 Mar	2 Ven	2 Dom	2 Mer	2 Sab	2 Dom	2 Mer	2 Sab	2 Lun	2 Gio	2 Gio	2 Dom	2 Mar	2 Ven	2 Dom	2 Mer	2 Sab	2 Dom	2 Mer	2 Sab	
3 Mar	3 Ven	3 Ven	3 Lun	3 Mar	3 Lun	3 Sab	3 Gio	3 Dom	3 Gio	3 Mar	3 Ven	3 Mar	3 Ven	3 Ven	3 Lun	3 Mar	3 Lun	3 Sab	3 Gio	3 Dom	3 Gio	3 Mar	3 Ven	
4 Mer	4 Sab	4 Sab	4 Mar	4 Gio	4 Dom	4 Mar	4 Ven	4 Lun	4 Ven	4 Mar	4 Lun	4 Mer	4 Sab	4 Sab	4 Mar	4 Gio	4 Dom	4 Mar	4 Ven	4 Lun	4 Ven	4 Mar	4 Lun	
5 Gio	5 Dom	5 Dom	5 Mer	5 Ven	5 Lun	5 Mer	5 Sab	5 Mar	5 Gio	5 Mer	5 Gio	5 Gio	5 Dom	5 Dom	5 Mer	5 Ven	5 Lun	5 Mer	5 Sab	5 Mar	5 Gio	5 Mer	5 Gio	
6 Ven	6 Lun	6 Lun	6 Gio	6 Sab	6 Mar	6 Gio	6 Dom	6 Mer	6 Mer	6 Mer	6 Lun	6 Ven	6 Lun	6 Lun	6 Gio	6 Sab	6 Mar	6 Gio	6 Dom	6 Mer	6 Mer	6 Mer	6 Lun	
7 Sab	7 Mar	7 Mar	7 Ven	7 Dom	7 Mar	7 Ven	7 Gio	7 Sab	7 Gio	7 Mar	7 Gio	7 Sab	7 Mar	7 Mar	7 Ven	7 Dom	7 Mar	7 Ven	7 Gio	7 Sab	7 Gio	7 Mar	7 Gio	
8 Dom	8 Mer	8 Mer	8 Sab	8 Lun	8 Gio	8 Sab	8 Mar	8 Ven	8 Dom	8 Mar	8 Ven	8 Dom	8 Mer	8 Mer	8 Sab	8 Lun	8 Gio	8 Sab	8 Mar	8 Ven	8 Dom	8 Mar	8 Ven	
9 Lun	9 Gio	9 Gio	9 Dom	9 Mar	9 Ven	9 Dom	9 Mer	9 Sab	9 Dom	9 Mer	9 Sab	9 Lun	9 Gio	9 Gio	9 Dom	9 Mar	9 Ven	9 Dom	9 Mer	9 Sab	9 Dom	9 Mer	9 Sab	
10 Mar	10 Ven	10 Ven	10 Lun	10 Mer	10 Gio	10 Sab	10 Gio	10 Dom	10 Gio	10 Mar	10 Ven	10 Mar	10 Ven	10 Ven	10 Lun	10 Mer	10 Gio	10 Sab	10 Gio	10 Dom	10 Gio	10 Mar	10 Ven	
11 Mer	11 Sab	11 Sab	11 Mar	11 Gio	11 Dom	11 Mar	11 Ven	11 Lun	11 Lun	11 Mar	11 Lun	11 Mer	11 Sab	11 Sab	11 Mar	11 Gio	11 Dom	11 Mar	11 Ven	11 Lun	11 Lun	11 Mar	11 Lun	
12 Gio	12 Dom	12 Dom	12 Mer	12 Ven	12 Lun	12 Mer	12 Sab	12 Mar	12 Gio	12 Mer	12 Gio	12 Gio	12 Dom	12 Dom	12 Mer	12 Ven	12 Lun	12 Mer	12 Sab	12 Mar	12 Gio	12 Mer	12 Gio	
13 Ven	13 Lun	13 Lun	13 Gio	13 Sab	13 Mar	13 Gio	13 Dom	13 Mer	13 Mer	13 Mer	13 Lun	13 Ven	13 Lun	13 Lun	13 Gio	13 Sab	13 Mar	13 Gio	13 Dom	13 Mer	13 Mer	13 Mer	13 Lun	
14 Sab	14 Mar	14 Mar	14 Ven	14 Dom	14 Mar	14 Ven	14 Gio	14 Sab	14 Gio	14 Mar	14 Gio	14 Sab	14 Mar	14 Mar	14 Ven	14 Dom	14 Mar	14 Ven	14 Gio	14 Sab	14 Gio	14 Mar	14 Gio	
15 Dom	15 Mer	15 Mer	15 Sab	15 Lun	15 Gio	15 Sab	15 Mar	15 Ven	15 Dom	15 Mar	15 Ven	15 Dom	15 Mer	15 Mer	15 Sab	15 Lun	15 Gio	15 Sab	15 Mar	15 Ven	15 Dom	15 Mar	15 Ven	
16 Lun	16 Gio	16 Gio	16 Dom	16 Mar	16 Ven	16 Dom	16 Mer	16 Sab	16 Dom	16 Mer	16 Sab	16 Lun	16 Gio	16 Gio	16 Dom	16 Mar	16 Ven	16 Dom	16 Mer	16 Sab	16 Dom	16 Mer	16 Sab	
17 Mar	17 Ven	17 Ven	17 Lun	17 Mer	17 Gio	17 Sab	17 Gio	17 Dom	17 Gio	17 Mar	17 Ven	17 Mar	17 Ven	17 Ven	17 Lun	17 Mer	17 Gio	17 Sab	17 Gio	17 Dom	17 Gio	17 Mar	17 Ven	
18 Mer	18 Sab	18 Sab	18 Mar	18 Gio	18 Dom	18 Mar	18 Ven	18 Lun	18 Lun	18 Mar	18 Lun	18 Mer	18 Sab	18 Sab	18 Mar	18 Gio	18 Dom	18 Mar	18 Ven	18 Lun	18 Lun	18 Mar	18 Lun	
19 Gio	19 Dom	19 Dom	19 Mer	19 Ven	19 Lun	19 Mer	19 Sab	19 Mar	19 Gio	19 Mer	19 Gio	19 Gio	19 Dom	19 Dom	19 Mer	19 Ven	19 Lun	19 Mer	19 Sab	19 Mar	19 Gio	19 Mer	19 Gio	
20 Ven	20 Lun	20 Lun	20 Gio	20 Sab	20 Mar	20 Gio	20 Dom	20 Mer	20 Mer	20 Mer	20 Lun	20 Ven	20 Lun	20 Lun	20 Gio	20 Sab	20 Mar	20 Gio	20 Dom	20 Mer	20 Mer	20 Mer	20 Lun	
21 Sab	21 Mar	21 Mar	21 Ven	21 Dom	21 Mar	21 Ven	21 Gio	21 Sab	21 Gio	21 Mar	21 Gio	21 Sab	21 Mar	21 Mar	21 Ven	21 Dom	21 Mar	21 Ven	21 Gio	21 Sab	21 Gio	21 Mar	21 Gio	
22 Dom	22 Mer	22 Mer	22 Sab	22 Lun	22 Gio	22 Sab	22 Mar	22 Ven	22 Dom	22 Mar	22 Ven	22 Dom	22 Mer	22 Mer	22 Sab	22 Lun	22 Gio	22 Sab	22 Mar	22 Ven	22 Dom	22 Mar	22 Ven	
23 Lun	23 Gio	23 Gio	23 Dom	23 Mar	23 Ven	23 Dom	23 Mer	23 Sab	23 Dom	23 Mer	23 Sab	23 Lun	23 Gio	23 Gio	23 Dom	23 Mar	23 Ven	23 Dom	23 Mer	23 Sab	23 Dom	23 Mer	23 Sab	
24 Mar	24 Ven	24 Ven	24 Lun	24 Mer	24 Gio	24 Sab	24 Gio	24 Dom	24 Gio	24 Mar	24 Ven	24 Mar	24 Ven	24 Ven	24 Lun	24 Mer	24 Gio	24 Sab	24 Gio	24 Dom	24 Gio	24 Mar	24 Ven	
25 Mer	25 Sab	25 Sab	25 Mar	25 Gio	25 Dom	25 Mar	25 Ven	25 Lun	25 Lun	25 Mar	25 Lun	25 Mer	25 Sab	25 Sab	25 Mar	25 Gio	25 Dom	25 Mar	25 Ven	25 Lun	25 Lun	25 Mar	25 Lun	
26 Gio	26 Dom	26 Dom	26 Mer	26 Ven	26 Lun	26 Mer	26 Sab	26 Mar	26 Gio	26 Mer	26 Gio	26 Gio	26 Dom	26 Dom	26 Mer	26 Ven	26 Lun	26 Mer	26 Sab	26 Mar	26 Gio	26 Mer	26 Gio	
27 Ven	27 Lun	27 Lun	27 Gio	27 Sab	27 Mar	27 Gio	27 Dom	27 Mer	27 Mer	27 Mer	27 Lun	27 Ven	27 Lun	27 Lun	27 Gio	27 Sab	27 Mar	27 Gio	27 Dom	27 Mer	27 Mer	27 Mer	27 Lun	
28 Sab	28 Mar	28 Mar	28 Ven	28 Dom	28 Mar	28 Ven	28 Gio	28 Sab	28 Gio	28 Mar	28 Ven	28 Sab	28 Mar	28 Mar	28 Ven	28 Dom	28 Mar	28 Ven	28 Gio	28 Sab	28 Gio	28 Mar	28 Ven	
29 Dom	29 Mer	29 Mer	29 Sab	29 Lun	29 Gio	29 Sab	29 Mar	29 Ven	29 Dom	29 Mar	29 Ven	29 Dom	29 Mer	29 Mer	29 Sab	29 Lun	29 Gio	29 Sab	29 Mar	29 Ven	29 Dom	29 Mar	29 Ven	
30 Lun	30 Gio	30 Gio	30 Dom	30 Mar	30 Ven	30 Dom	30 Mer	30 Sab	30 Gio	30 Mer	30 Gio	30 Lun	30 Gio	30 Gio	30 Dom	30 Mar	30 Ven	30 Dom	30 Mer	30 Sab	30 Gio	30 Mer	30 Gio	
31 Mar	31 Ven	31 Ven	31 Lun	31 Mer	31 Gio	31 Sab	31 Mar	31 Ven	31 Dom	31 Mar	31 Ven	31 Mar	31 Ven	31 Ven	31 Lun	31 Mer	31 Gio	31 Sab	31 Mar	31 Ven	31 Dom	31 Mar	31 Ven	

• DATA STACCO
 ▲ SCADENZA INDEX FUTURES IDEM
 ▲ SCADENZA OPZIONI IDEM E IDEM STOCK FUTURES
 ■ REVISIONE/RIBILANCIAMENTO INDICI S&P/MIB - MIBEX - ALL STARS - STAR - TECHSTAR

BORSA CHIUSA DIURNO + AFTER HOURS (TAH e TAHX)
 MERCATO AFTER HOURS CHIUSO (TAH e TAHX)

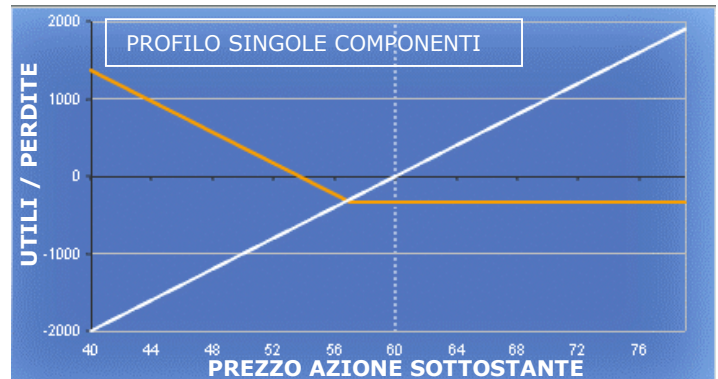
www.borsaitaliana.it

L'APPROFONDIMENTO

Strategie con le opzioni: PROTECTIVE PUT

SINTESI

La strategia consiste nell'acquisto di una opzione put e nell'acquisto (o nel possesso) di una quantità equivalente del titolo sottostante. Questa strategia fornisce un prezzo minimo (*floor*) per la propria azione in portafoglio; qualora il prezzo dell'azione crollasse, si eserciterebbe la put consegnando il sottostante al prezzo di esercizio prefissato. Tale strategia può essere quindi utilizzata come una "assicurazione" sul valore del proprio investimento azionario. La scelta dell'opzione dipende dal grado di copertura che l'investitore desidera; se si vuole una copertura totale, si acquisterà una opzione put con *strike price* pari (o superiore) al prezzo del sottostante. Tuttavia, la fattispecie più verosimile è che si utilizzi questa strategia per coprirsi da una determinata svalutazione del prezzo dell'azione. Es.: Per proteggere un'azione acquistata al prezzo di €60 dal ribasso del 5%, si utilizzerà una put con prezzo di esercizio pari a €57.



Profilo di pay-off a scadenza del possesso azionario (**linea bianca**) e della posizione in derivati (**linea arancio**) al variare del prezzo dell'azione sottostante.

I grafici riportati, che hanno solamente una finalità esemplificativa, si riferiscono all'acquisto di una opzione put con strike price pari a €57, con contemporaneo acquisto di un'azione ad un prezzo di €60.

MOTIVAZIONE

L'investitore che implementa la strategia *Protective put* intende proteggersi dalla perdita di valore dell'azione sottostante detenuta in portafoglio, senza precludersi la possibilità di ottenere un profitto derivante dalla crescita del valore del titolo.

TREND di MERCATO

L'investitore ha una visione rialzista, ma teme una temporanea e repentina discesa del prezzo dell'azione sottostante, dovuta ad esempio all'effetto di variabili esogene non prevedibili (annuncio di dati macroeconomici sfavorevoli, eventi socio-politici,...)

PERDITA MASSIMA

La perdita massima derivante da questa strategia, che si realizza nel caso in cui il prezzo dell'azione scenda sotto lo *strike price*, è pari al costo dell'opzione più la differenza tra il valore dell'azione al momento dell'acquisto e il prezzo di esercizio. Nel caso in cui questi due prezzi coincidano, la perdita massima è pari al solo premio pagato per l'acquisto dell'opzione.

GUADAGNO MASSIMO

Il profitto derivante dalla strategia è correlato alla crescita del valore del titolo. In linea teorica, il titolo azionario può crescere all'infinito e in tal caso il valore dell'opzione sarebbe pari a zero (perché scadrebbe *out of the money*) ma il guadagno derivante dal titolo azionario sarebbe illimitato.



BREAK EVEN

A scadenza, il punto di pareggio della strategia - ovvero il prezzo del sottostante al quale gli utili eguagliano le perdite, quindi il profitto è pari a zero - è dato dalla somma tra il valore dell'azione al momento dell'acquisto dell'opzione e il premio pagato per il suo acquisto.

$$\text{Break Even} = Pr + p$$

dove: ■ Pr = prezzo del titolo XY al momento dell'acquisto dell'opzione, ■ P = valore della put.

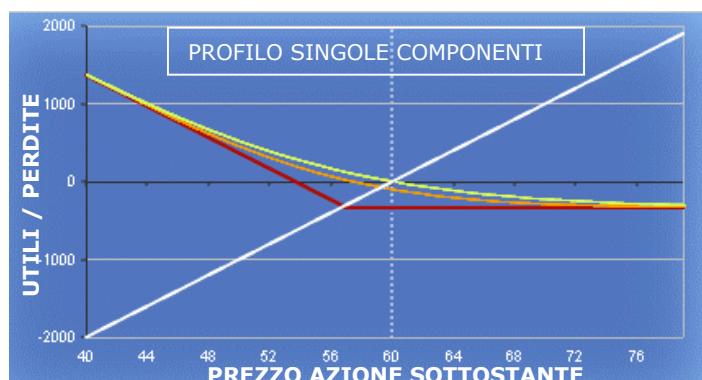


Strategie con le opzioni: PROTECTIVE PUT

EFFETTO TEMPO

A parità di altre condizioni, il trascorrere del tempo ha un impatto negativo sul valore di questa strategia perché la copertura dell'opzione put termina alla scadenza e per ripristinarla occorre acquistare un'altra opzione put sul mercato.

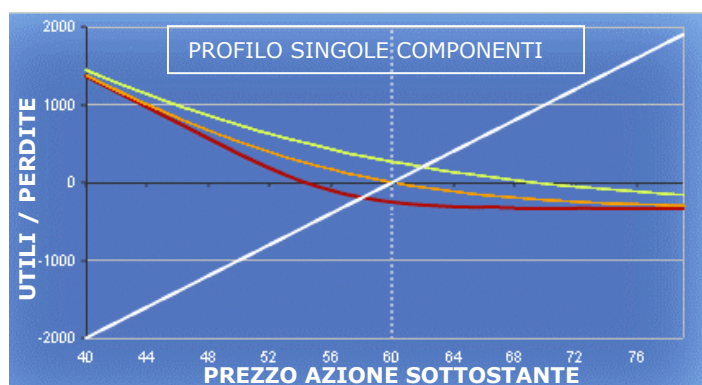
- : Pay-off opzione a scadenza
- : Pay-off opzione con vita residua 75 gg
- : Pay-off opzione con vita residua 130 gg
- : Pay-off titolo sottostante



IMPATTO VOLATILITA'

A parità di altre condizioni, un aumento della volatilità implicita ha un effetto neutrale o moderatamente positivo su questa strategia poiché permette di beneficiare di un aumento dei corsi azionari senza temere il ribasso (grazie all' "effetto assicurazione" della put). Inoltre l'aumento della volatilità fa incrementare il prezzo di mercato della put e l'investitore che volesse rinunciare alla copertura trarrebbe un profitto dalla vendita dell'opzione put.

- : Pay-off opzione - volatilità 15%
- : Pay-off opzione - volatilità 35%
- : Pay-off opzione - volatilità 55%
- : Pay-off titolo sottostante



- STRATEGIA APPLICATA -

Simuliamo una strategia Protective Put:

- Acquisto 100 azioni XY al prezzo di 60 € (costo portafoglio iniziale 6.000 €);

- Acquisto di 1 opzione Put con le seguenti caratteristiche: (costo iniziale 330 €)

- lotto: 100 azioni
- scadenza: luglio 2006
- prezzo esercizio: 57 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 3,3 €

Prezzo del sottostante	Controvalore portafoglio	Utile/Perdita su azioni	Valore Put	Utile/Perdita su Put	Utile/Perdita STRATEGIA
30	3.000	-3.000	2.700	2.370	-630
40	4.000	-2.000	1.700	1.370	-630
57	5.700	-300	0	-330	-630
60	6.000	0	0	-330	-330
65	6.500	500	0	-330	170
70	7.000	1.000	0	-330	670
80	8.000	2.000	0	-330	1.670
90	9.000	3.000	0	-330	2.670

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo alla perdita sostenibile (max 630 €, pari alla somma tra il costo della Put e la perdita in conto capitale sull'azione), riducendo solo in minima parte il guadagno sul portafoglio azionario mantenendo la possibilità di guadagnare nelle fasi rialziste. Questa strategia può essere letta come un investimento a "capitale garantito": si investono 6.330 € e sia ha la certezza - se le cose vanno male - di incassarne 5.700 €, pari al 90% del capitale iniziale.

INDICATORI OPZIONI

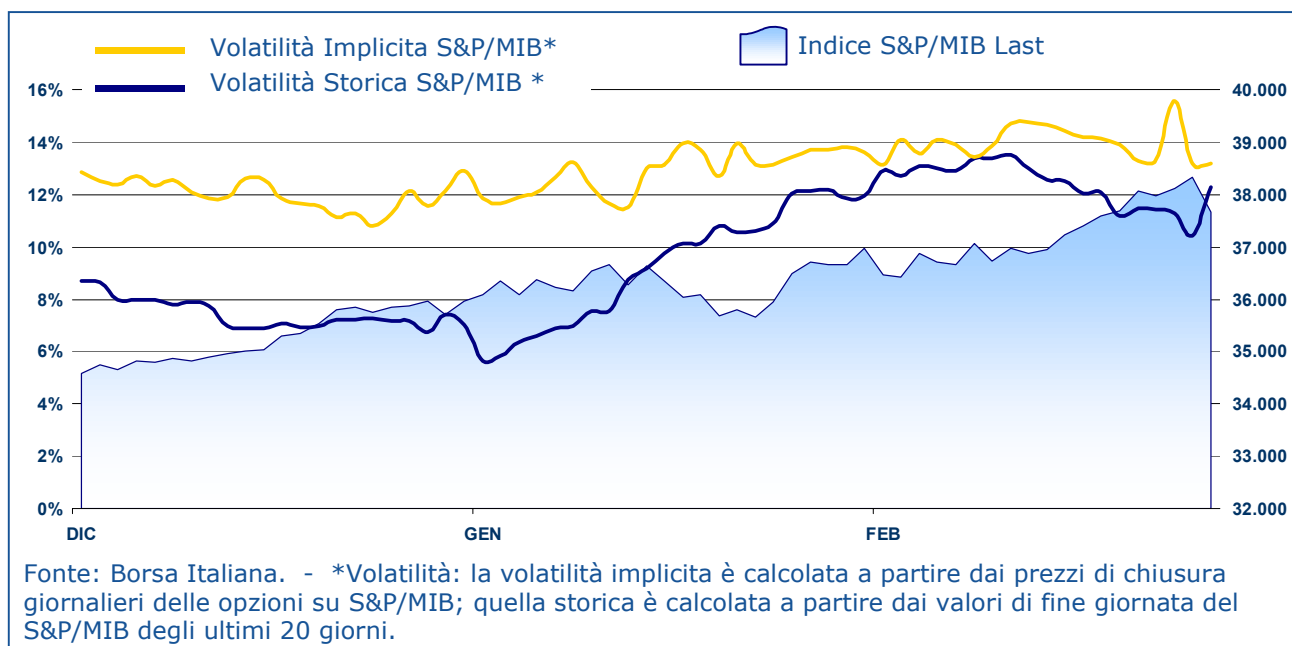
SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
ACEA	4,6%	17,4%	16,9%	400	90	0,23
AEM	1,2%	16,5%	16,2%	1.506	838	0,56
ALITALIA	12,9%	34,8%	41,4%	3.322	32	0,01
ALLEANZA	2,1%	14,3%	13,8%	26.884	15.563	0,58
AUTOGRILL	1,0%	15,2%	12,9%	5.448	1.271	0,23
AUTOSTRADE	3,0%	15,5%	15,4%	17.441	6.320	0,36
BANCA FIDEURAM	5,2%	15,9%	17,4%	4.067	2.286	0,56
BANCA INTESA	7,1%	20,5%	16,6%	12.544	5.963	0,48
BANCA MONTE PASCHI SIENA	12,1%	17,7%	18,6%	14.228	10.347	0,73
BANCA NAZ LAVORO	0,3%	10,2%	11,4%	7	23	3,29
BANCHE POPOLARI UNITE	10,3%	17,3%	14,7%	5.734	2.161	0,38
BANCO POP VERONA E NOVARA	6,9%	18,6%	15,5%	4.202	4.084	0,97
BULGARI	5,5%	17,3%	21,2%	7.966	635	0,08
CAPITALIA	20,7%	30,3%	21,8%	4.863	4.176	0,86
ENEL	1,1%	13,2%	10,4%	72.786	41.574	0,57
ENI	-3,8%	12,7%	13,0%	32.703	27.875	0,85
FASTWEB	1,0%	18,5%	18,2%	6.864	6.523	0,95
FIAT	12,3%	16,4%	21,4%	131.970	155.217	1,18
FINMECCANICA	3,7%	12,1%	15,6%	3.909	3.707	0,95
GENERALI	7,3%	17,5%	15,1%	230.982	134.313	0,58
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	-1,4%	10,7%	15,6%	578	2.155	3,73
LUXOTTICA	9,4%	14,6%	15,8%	510	174	0,34
MEDIASET	3,2%	12,9%	12,7%	7.427	6.113	0,82
MEDIOBANCA	12,6%	20,8%	18,7%	10.331	5.092	0,49
MEDIOLANUM	9,2%	24,3%	19,3%	3.265	2.235	0,68
MONDADORI EDITORE	1,0%	8,2%	7,4%	300	192	0,64
PIRELLI & C	-1,2%	21,4%	17,8%	33.377	11.531	0,35
RAS	4,2%	11,9%	16,8%	73	35	0,48
RAS HOLDING	4,2%	11,9%	16,8%	10	-	-
RCS MEDIAGROUP	-4,0%	11,1%	17,3%	457	217	0,47
SAN PAOLO IMI	12,0%	17,6%	15,6%	32.760	13.460	0,41
SEAT PAGINE GIALLE	-2,9%	12,1%	15,9%	2.508	1.445	0,58
SNAM RETE GAS	3,4%	11,8%	12,0%	7.765	4.674	0,60
STMICROELECTRONICS	-5,9%	14,7%	17,1%	49.145	23.801	0,48
TELECOM ITALIA	-2,8%	14,3%	16,4%	96.973	43.210	0,45
TELECOM ITALIA RSP	-1,4%	17,3%	19,6%	38.952	21.132	0,54
TERNA	3,3%	9,2%	8,5%	1.124	589	0,52
TISCALI	-5,2%	16,8%	13,9%	3.785	2.057	0,54
UNICREDITO ITALIANO	5,2%	20,3%	18,0%	25.842	12.306	0,48
Totale complessivo				903.008	573.416	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 28 febbraio 2006

* 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	283.124	52.697	14.156	24.412
miniFutures su indice	131.251	4.881	6.563	3.267
Opzioni su indice	226.807	20.670	11.340	171.583
IDEM Stock Futures	42.773	244	2.139	47.500
Opzioni su azioni	1.476.424	6.581	73.821	2.772.460
TOTALE IDEM	2.160.379	85.073	108.019	3.019.222

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a febbraio 2006

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...)

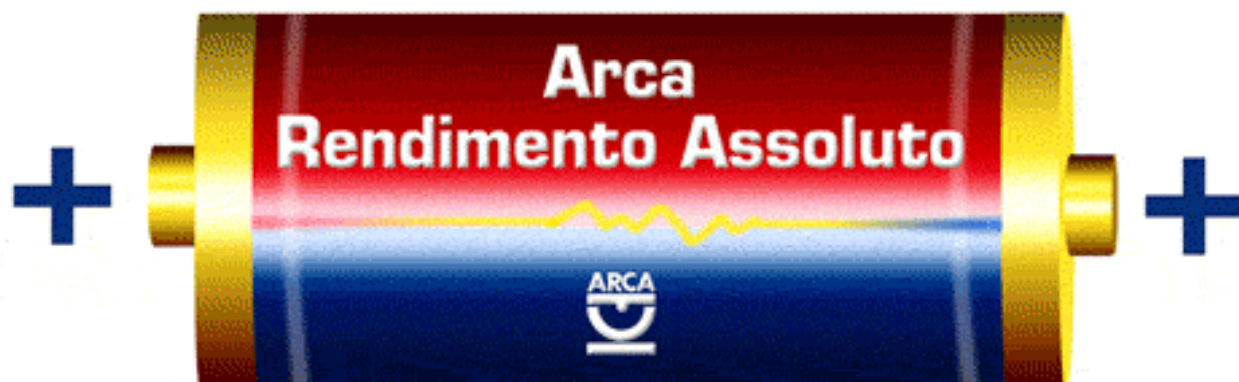
I dati sono disponibili all'interno della sezione derivati.



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



OBIETTIVO **ENERGIA POSITIVA** PER I TUOI INVESTIMENTI



Perché scegliere Arca Rendimento Assoluto:

- » Rendimento **assoluto positivo** non correlato all'andamento dei mercati
- » Valida opportunità di **diversificazione** per qualsiasi tipo di portafoglio
- » Esclusiva metodologia di investimento: **Multi Strategy Multi Manager™**



» **SCOPRI I FONDI**



PROFILI DI ANALISI TECNICA

Sezione dedicata all'approfondimento delle tematiche di Analisi Tecnica a cura dei docenti SIAT, Associazione di categoria degli Analisti Tecnici Italiani

L'Analisi Tecnica, usata come strumento d'indagine per il reperimento di informazioni operative, può essere suddivisa in due classi:

- La prima è riconducibile all'analisi dei modelli di prezzo o analisi grafica
- La seconda è riconducibile all'analisi sia delle componenti fondamentali della distribuzione dei prezzi (chiusura - apertura - massimi - minimi), sia delle funzioni ad essi correlati (tempo - volatilità - volumi) al fine di ottenere, attraverso processi algoritmici, la loro ricomposizione in nuovi strumenti di analisi chiamati:

INDICATORI & OSCILLATORI

Sapere quando un trend inizierà o finirà è la chimera di tutti gli operatori

Gli indicatori sono strumenti creati dall'Analisi Algoritmica per valutare la forza del trend sottostante e, di conseguenza, individuarne i momenti temporali di inversione.

Il loro valore aggiunto nel segnalare i momenti di trading, rispetto alle soluzioni fornite dai *break out* e/o dai *pattern* di prezzo, è dovuto alla loro capacità di filtrare le informazioni di scarsa qualità che provengono dal mercato. Allorquando si verificano, infatti, condizioni sia di forti trend che di congestione dei prezzi la sola analisi grafica risulta di poca utilità.

In merito alla loro struttura di calcolo, possiamo suddividere la generica classe degli Indicatori in due famiglie, quella degli **Indicatori** veri e propri, e quella degli **Oscillatori**; questi ultimi infatti non sono altro che indicatori il cui valore fluttua all'interno di un'area predeterminata ed intorno ad una linea mediana (*center line*). Questa diversa struttura comportamentale determina una prima logica differenza fra le due famiglie, che consente agli Indicatori di avere un trend definito anche per lunghi periodi, mentre lo esclude per gli Oscillatori.

Possiamo suddividere, secondo l'approccio funzionale, la più generale famiglia degli indicatori in:

MOMENTUM INDICATORS (anche *Leading Indicators*)

La loro funzione è quella di identificare i momenti temporali di inversione dei prezzi attraverso la valutazione dell'indebolimento della spinta emozionale presente sul mercato, ossia di quella "forza interna" (*momentum* appunto) che sostiene il trend sottostante.

Per questa ragione i segnali generati tendono ad anticipare le informazioni di entrata/uscita dal mercato fornendo i segnali operativi più sostenibili nel trading range, mentre diventano più rischiosi nel caso di movimenti molto volatili e direzionali.

Gli indicatori più noti di questa classe sono il:

- Momentum
- il ROC
- l'RSI
- il CMO
- lo Stocastico



PROFILI DI ANALISI TECNICA

Sezione dedicata all'approfondimento delle tematiche di Analisi Tecnica a cura dei docenti SIAT, Associazione di categoria degli Analisti Tecnici Italiani

TREND-FOLLOWING INDICATORS (anche *Lagging Indicators*)

La loro funzione è quella di individuare il trend in atto attraverso un processo di "spianatura" (*smoothing*) della serie storica dei prezzi e quindi, il loro procedere, per il fatto di essere calcolati su una serie di valori passati, genererà sempre una distribuzione lineare in ritardo rispetto al sottostante, che si porrà al di sotto della distribuzione attuale nel segnalare un trend rialzista, mentre si porrà al di sopra dello sviluppo nel caso di un trend ribassista. Da questa condizione deriva che l'incrocio tra prezzo e Media Mobile ma anche tra differenti Medie Mobili segnalerà potenzialmente un cambiamento di trend, a meno di falsi segnali generati dalla volatilità dell'indicatore stesso. "Ritardo e Falsi segnali" quindi risultano inevitabili effetti collaterali.

Gli indicatori più noti di questa classe sono:

- la Media Mobile
- il MACD
- la Pista ciclica
- il Price Oscillator
- l'ADX
- il CCI

VOLATILITY INDICATORS (o anche *Indicatori di volatilità*)

La loro funzione è quella di individuare la ciclicità delle fasi di compressione e di sviluppo attraverso lo studio della volatilità del trend in atto. La volatilità, infatti, presenta un andamento ciclico, accompagnando fasi di forti movimenti con il suo aumento, mentre la sua diminuzione si evidenzia di solito attorno ai minimi, o anche in condizioni di congestione del mercato. Alcuni dei principali indicatori di volatilità sono costruiti attraverso la Media Mobile dell'ampiezza del range periodale dei prezzi; mentre altri indicatori la usano come componente primaria.

Gli indicatori più noti di questa classe sono:

- l'ATR
- il VIDYA
- le Bollinger Bands

MARKET-STRENGTH INDICATORS (o anche *Indicatori di volumi*)

La loro funzione è quella di individuare la presenza o meno del consenso del mercato al proseguimento del trend attraverso la valutazione del comportamento volumetrico connesso. Volumi in crescita confermano trend fortemente direzionali, mentre una loro riduzione è spesso anticipatoria di un trend-reversal e caratterizza periodi di trading range.

L'analisi combinata di prezzi e volumi aiuta quindi a comprendere se il trend in atto è più o meno sostenuto dagli operatori.

Gli indicatori più noti di questa classe sono:

- l'OBV
- l'A/D
- l'Open Interest
- l'Arm's Index



PROFILI DI ANALISI TECNICA

Sezione dedicata all'approfondimento delle tematiche di Analisi Tecnica a cura dei docenti SIAT, Associazione di categoria degli Analisti Tecnici Italiani

GLI OSCILLATORI

Usare gli Oscillatori in mercati caratterizzati da *range* ed evitarli in quelli caratterizzati da forti trend. Sono Indicatori il cui valore fluttua, all'intero di un intervallo di valori preconstituito, intorno ad una linea mediana, e sono caratterizzati dall'avere due zone estreme dette di Ipercomprato (*overbought*) e di Ipervenduto (*oversold*).

Le informazioni contenute in essi possono essere così riassunte:

- identificazione del trend (generalmente usati come strumenti contro-trend)
- identificazione degli estremi di *momentum*

Possono essere suddivisi su due gruppi:

- Oscillatori centered

Fluttuanti attorno ad un valore centrale, individuano la forza o la debolezza (ossia il momentum) del trend attraverso la rottura a rialzo od a ribasso della linea centrale. Un esempio è rappresentato dal ROC od anche dal MACD.

Vengono usati principalmente per identificare la forza e la direzione del momentum del prodotto sottostante.

- Oscillatori banded

Fluttuanti in zone di ipercomprato/ipervenduto, individuano momenti di criticità di prezzo o di tempo del sottostante, quando entrano nelle zone estreme. Un esempio è rappresentato dallo RSI dallo Stocastico dal CCI (quest'ultimo senza bande di oscillazione fisse).

Vengono usati principalmente per identificare momenti di criticità del mercato, determinati proprio dal loro attraversamento e/o permanenza nelle zone estreme.

In generale i loro segnali avvisano sull'imminenza dell'inversione del prezzo, ma è meglio non usarli come segnali d'ingresso poiché questi ultimi debbono essere confermati da pattern di prezzo o da inversione di trend risultanti da incroci di Medie Mobili o da breakout.

La loro debolezza è ascrivibile alla difficoltà di una misurazione del trend, alla soggettività dei modelli di ipercomprato/ipervenduto ed alla mancanza di corrispondenza di lunghezza del periodo temporale di riferimento.

ROC = Rate Of Change

CMO = Chande Momentum Oscillator

CCI = Commodity Channel Index

VIDYA = Variable Index Dynamic Average

A/D = Advance-Decline line

RSI = Relative Strength Index

MACD = Moving Average Convergence Divergence

ATR = Average True Range

OBV = On Balance Volume

ADX = Average Directional Movement Index

Roberto Pimpolari
Docente SIAT

Con **sella.it**
tante  **OPZIONI**
per il Trader!

Opera on line con il
CONTO TRADER

- » **tasso attivo** fino al **2,25%** lordo annuo
- » 1 settimana di **commissioni gratis**
- » **zero spese di apertura**, tenuta e chiusura conto
- » **zero spese** di trasferimento titoli
- » commissioni **vantaggiose** per operare sui principali Mercati Internazionali
- » **opzioni su Indice S&PMib** a € 5 a contratto
- » **opzioni su azioni** a 0.15% min. € 5 a contratto

Recati in una succursale del Gruppo Banca Sella
o contattaci al **numero verde 800.142.142**
attivo dal Lunedì al Venerdì dalle 08:00 alle 22:00
oppure visita il sito internet www.sella.it

✓ Formazione
✓ Opzioni su Indice
✓ Opzioni su Azioni
✓ Quote Request on line
✓ Simulatore di Marginazione