

LE NEWS DEL MESE

IN QUESTO NUMERO

Copertina	1
Prima pagina	2
Il calendario	4
L'inserto MIP	8
Indicatori opzioni	15
Indice volatilità	16
Statistiche del mese	16
Contatti	16

Coefficiente K su Pirelli & C.

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 4863 e 4864 del 13 marzo 2008, si comunica che il coefficiente "K" per la rettifica delle opzioni e dei *futures* su azioni Pirelli & C. è pari a 0,782394. Il lotto rettificato per i contratti di opzione e *futures* su azioni Pirelli & C. è pari a 6391 azioni.

Le nuove serie di opzioni su Pirelli & C. e i nuovi contratti *futures* su Pirelli & C. che entreranno in negoziazione dal 31 marzo 2008 manterranno il lotto pari a 5000 azioni.

Dividendo straordinario Unipol

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 5760, n.5761 del 26 marzo 2008, si comunica che Unipol distribuirà un dividendo pari a 0,4161 euro per azioni ordinarie. L'intervento di rettifica incide sul prezzo di esercizio e sul numero di titoli (lotto) oggetti dei contratti di opzioni e *futures* su azioni.

La rettifica verrà applicata a tutte le serie di opzioni e *futures* su azioni in negoziazione al termine della seduta del 16 maggio 2008. Le nuove serie di opzioni Unipol e i nuovi contratti *futures* Unipol che entreranno in negoziazione dal 19 maggio 2008 saranno generati con un nuovo codice ISIN e presenteranno una "X" al termine della serie identificativa.

Dividendo straordinario Intesa Sanpaolo

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 5676, n.5677, n. 5678 e n. 5679 del 25 marzo 2008, si comunica che Intesa Sanpaolo distribuirà un dividendo pari a 0,38 euro per azioni ordinarie e 0,391 per azioni risparmio. L'intervento di rettifica incide sul prezzo di esercizio e sul numero di titoli (lotto) oggetti dei contratti di opzioni e *futures* su azioni.

La rettifica verrà applicata a tutte le serie di opzioni e *futures* su azioni in negoziazione al termine della seduta del 16 maggio 2008. Le nuove serie di opzioni Intesa Sanpaolo e i nuovi contratti *futures* Intesa Sanpaolo che entreranno in negoziazione dal 19 maggio 2008 saranno generate con un nuovo codice ISIN e presenteranno una "X" al termine della serie identificativa.

Il 15 e 16 Maggio vieni a trovare all'ITALIAN TRADING FORUM di Rimini.

Potrai assistere alla presentazione dei mercati di Borsa Italiana e London Stock Exchange e provare in esclusiva il nuovo Option Pricer e la Borsa Virtuale!



PRIMA PAGINA

Come interpretare le greche delle opzioni. II DELTA.

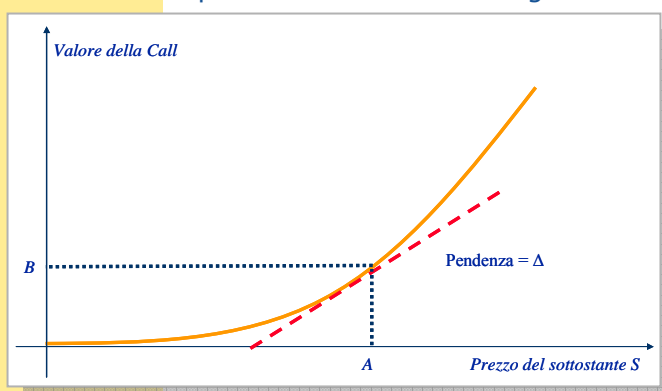
Il delta di un'opzione indica la sensibilità del premio dell'opzione rispetto alle variazioni del prezzo del sottostante.

Definizione

Il delta di un'opzione indica la sensibilità del premio dell'opzione rispetto alle variazioni del prezzo del sottostante. In termini matematici, dato C (prezzo dell'opzione) ed S (prezzo del sottostante), esso rappresenta la derivata prima di C rispetto a S e viene determinato come la variazione di C per ogni variazione di un punto percentuale di S :

$$\Delta = \frac{\delta C}{\delta S} = \frac{(C_2 - C_1)}{(S_2 - S_1)}$$

Come evidenziato dal grafico di seguito riportato, il delta rappresenta la pendenza della curva che lega il prezzo di un'opzione a quello dell'attività sottostante: quando il prezzo del sottostante corrisponde al punto A, il prezzo dell'opzione corrisponde al punto B e il Δ è la pendenza della retta tangente.



Proviamo ad illustrare il concetto del delta attraverso un esempio:

Giorno t:

Titolo Borsa: 35.20€

Opzione *call*, *strike* 35.00€, scadenza Dic08, premio 0.45€

Giorno t+1:

Titolo Borsa: 36.20€

Opzione *call*, *strike* 35.00€, scadenza Dic08, premio 0.95€

Applicando la formula di calcolo del delta e supponendo costanti tutte le altre variabili, avremo:

$$\Delta = \frac{\text{Variazione del pz dell'opzione}}{\text{Variazione del pz del sottostante}} = \frac{\delta C}{\delta S} = \frac{(0.95 - 0.45)}{(36.20 - 35.20)} = \frac{0.50}{1.00} = 0.50$$

Il valore 0,50 rappresenta il delta dell'opzione considerata ed esprime il fatto che il premio dell'opzione è variato in misura pari al 50% della variazione registrata nel prezzo del sottostante. Il valore delta viene espresso in termini numerici (ad es. 0,50) o percentuali (ad es. 50%).

Le caratteristiche del delta

In primo luogo, il delta è un numero assoluto che varia in relazione alla **tipologia** d'opzione considerata e alla **posizione** che l'investitore detiene su di essa.

In particolare:

- per una **long call**, il delta è sempre **positivo** e assume valori compresi tra 0 e 1. Infatti ad una variazione positiva del prezzo del sottostante corrisponde un aumento del valore dell'opzione in ragione del delta

- viceversa, nel caso di un'opzione **short call**, il segno del delta risulta essere invertito ovvero **negativo** con valori compresi tra -1 e 0

- per una **long put**, il delta è sempre **negativo** e oscilla tra -1 e 0, dal momento che esiste una relazione inversa tra prezzo del sottostante e prezzo dell'opzione *put*

▪ nel caso di un'opzione **short put**, il delta assume valori positivi e compresi tra 0 e 1.

Dal punto di vista dell'approccio al *trading*, al pari di una *long call*, una *short put* replica una posizione rialzista sul sottostante e questo si traduce in un delta positivo.

Specularmente, come la *long put* aumenta se il prezzo del sottostante diminuisce, anche il premio della *short call* riflette questa visione di tipo ribassista, il che equivale ad un delta negativo.

Infine, laddove per le singole opzioni il delta non può mai eccedere l'unità, sia in positivo che in negativo, nel caso di un portafoglio di opzioni ciò può accadere posto che il delta è determinato a partire dai delta delle singole opzioni che lo compongono ponderati per le relative quantità n_i , come descritto dalla seguente formula:

$$\Delta P = \sum_{i=1}^n n_i \Delta_i$$

Le dinamiche del delta.

Il delta non è un valore costante. Questa caratteristica è estremamente importante sia nell'attività di *trading* che per l'*hedging* di posizioni in *cash* e derivati.

In particolare, esso varia in funzione delle seguenti variabili:

- prezzo del sottostante
- vita residua
- volatilità del prezzo dell'attività sottostante

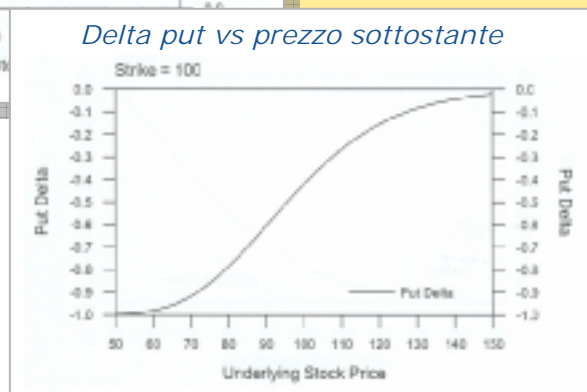
Prezzo del sottostante → Nei due grafici di seguito riportati è illustrata la curva che rappresenta il valore del delta in funzione del prezzo dell'attività sottostante (*long call* a sinistra e *long put* a destra, entrambe con un prezzo di esercizio pari a 100).

Entrando nello specifico delle due distribuzioni, quando il prezzo del sottostante è uguale allo *strike price* della *call* (opzione *at the money*), il delta è uguale a 0,5. Tanto più il prezzo del sottostante (S) diminuisce (l'opzione passa da *at the money* ad *out of the money*), tanto più il delta tenderà a zero. Specularmente, al crescere di S (opzione passa da *at the money* ad *in the money*), anche il delta aumenterà fino a raggiungere il suo valore massimo pari a 1.

Il delta non è un valore costante. Questa caratteristica è estremamente importante sia nell'attività di *trading* che per l'*hedging* di posizioni in *cash* e derivati.



Il ragionamento sul grafico della *put* è analogo, ma con segno opposto poiché il delta della *put* varia tra -1 e 0.



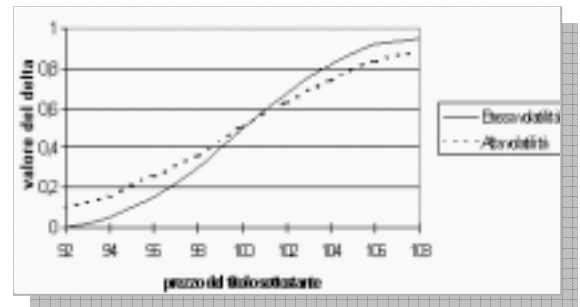
Vita residua → Anche laddove si ipotizzi che il prezzo dell'attività sottostante non cambi, il delta delle opzioni si modificherà in ragione del trascorrere del tempo; tale effetto è definito in letteratura "*delta decay*". Per le opzioni ATM, tuttavia, esso risulta minimo posto che queste sono relativamente insensibili al tempo; ciò implica che, a parità di altri fattori, un'opzione *call* lunga ATM a 90 giorni e a 30 giorni dalla scadenza presenterà in ambo i casi un delta prossimo a 0,5. Al contrario, più le opzioni sono ITM o OUT, più sensibile risulta essere il delta alla vita residua.



Una minore volatilità implicita implica che le fluttuazioni attese sul prezzo dell'attività sottostante sono minori.

Infatti, a mano a mano che ci si approssima alla scadenza, il *time value* dell'opzione si riduce progressivamente (*time decay effect*) e questo determina un incremento del delta delle opzioni ITM (che tenderà ad 1 per le *call* e a -1 per le *put*) ovvero una riduzione del delta per le opzioni OTM (che convergerà verso 0).

Il grafico sottostante illustra i concetti sopra esposti applicati al caso di una *long call* con *strike price* pari a 100.



Volatilità del prezzo dell'attività sottostante →

In caso di riduzioni della volatilità, il valore temporale dell'opzione diminuisce e ciò determina una riduzione del delta delle opzioni OTM (che tenderà verso 0) ovvero un incremento del delta delle opzioni ITM (che convergerà ad 1 in valore assoluto per *call* e *put*). Infatti, una minore volatilità implicita implica che le fluttuazioni attese sul prezzo dell'attività sottostante sono minori. Di conseguenza, per le opzioni ITM, la probabilità che esse siano ITM anche alla scadenza risulta elevata il che equivale ad un maggiore delta; al contrario, per le opzioni OTM, ciò si traduce in una minore probabilità di scadere ITM ovvero in un minore delta, posto che quest'ultimo identifica proprio tale probabilità.

Stante i concetti sin qui esposti, nel prossimo articolo illustreremo i possibili utilizzi del delta, in particolare il suo ruolo in sede di gestione del rischio connesso ad un portafoglio variamente composto di azioni ed opzioni e, partendo dai limiti di questo approccio, introdurremo poi la seconda greca, il gamma.

A cura di
Borsa Italiana

IL CALENDARIO

Ad aprile saranno 22 i giorni di Borsa aperta.

A maggio saranno 21 i giorni di Borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato nel mese di Aprile e Maggio sono:

- 18 aprile: scadenza *futures* su azioni e opzioni;
- 7, 14, 21, 28 aprile e 5, 12, 19, 26 maggio: data stacco;
- 16 maggio: scadenza *futures* su azioni e opzioni;
- 1 maggio: Borsa chiusa.

GENAIO		FEBBRAIO		MARZO		APRILE																					
Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do
1	2	3	4	5	6		1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6			
7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	14	15	16	17	18	19	14	15	16	17	18	19			
14	15	16	17	18	19	20	18	19	20	21	22	23	17	18	19	20	21	22	17	18	19	20	21	22			
21	22	23	24	25	26	27	25	26	27	28	29		24	25	26	27	28	29	21	22	23	24	25	26	27		
28	29	30	31										28	29	30	31			28	29	30	31					
MAGGIO		GIUGNO		LUGLIO		AGOSTO																					
Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do
1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6			
8	9	10	11	12	13	14	8	9	10	11	12	13	8	9	10	11	12	13	8	9	10	11	12	13			
15	16	17	18	19	20	21	15	16	17	18	19	20	15	16	17	18	19	20	15	16	17	18	19	20			
19	20	21	22	23	24	25	22	23	24	25	26	27	22	23	24	25	26	27	22	23	24	25	26	27			
26	27	28	29	30	31		23	24	25	26	27	28	23	24	25	26	27	28	23	24	25	26	27	28			
							30						30						30								
SETTEMBRE		OTTOBRE		NOVEMBRE		DICEMBRE																					
Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Me	Gi	Ve	Sa	Do
1	2	3	4	5	6	7	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6			
8	9	10	11	12	13	14	8	9	10	11	12	13	8	9	10	11	12	13	8	9	10	11	12	13			
15	16	17	18	19	20	21	15	16	17	18	19	20	15	16	17	18	19	20	15	16	17	18	19	20			
22	23	24	25	26	27	28	22	23	24	25	26	27	22	23	24	25	26	27	22	23	24	25	26	27			
29	30						27	28	29	30			27	28	29	30			27	28	29	30					

* DATA STACCO
 * SCADENZA FUTURES SU INDICE
 * SCADENZA FUTURES SU AZIONI E OPZIONI
 * REVISIONE/RIBILANCIAMENTO INDICI S&P/MIB - MIBEX - ALL STARS
 * GIORNO DI LIQUIDAZIONE PER GLI STRUMENTI NEGOZIATI SUL SEGMENTO EUROHOT DEL MTF E SUL SEGMENTO MTA INTERNATIONAL DI MTA

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

www.borsaitaliana.it

APPROFONDIMENTO

Strategie con le opzioni: LONG STRANGLE

SINTESI

La strategia è composta da una *long call* e una *long put* con medesima scadenza, ma con prezzo *strike* diverso. Lo *strike* della *call* deve essere, infatti, superiore al prezzo *strike* della *put*.

Per costruire questa strategia vengono spesso utilizzate opzioni *out-of-the-money*.

Questa strategia genera profitti se il mercato sottostante si muove in modo sostanziale, al rialzo o al ribasso, prima della scadenza delle opzioni.

I grafici riportati, che hanno solamente una finalità esemplificativa, si riferiscono all'acquisto di una opzione put con strike price pari a €55, con contemporaneo acquisto di un'opzione call con strike price di €65.



— : Pay-off opzione a scadenza
— : Pay-off opzione a scadenza

MOTIVAZIONE

L'investitore scommette sul rapido incremento della volatilità implicita o sull'ampio movimento del prezzo dell'azione sottostante prima che le opzioni scadano.

TREND di MERCATO

L'investitore non ha aspettative precise e vincolanti ma è attento all'andamento del prezzo dell'azione sottostante, al rialzo o al ribasso, prima della scadenza delle opzioni.

PERDITA MASSIMA

La perdita massima è limitata. Si realizza se prima della scadenza il prezzo dell'azione sottostante è pari ad un valore compreso tra il valore degli *strike*. Se alla scadenza il prezzo dell'azione si trova in questo intervallo, entrambe le opzioni scadono senza valore e la perdita è pari alla somma dei premi pagati per l'acquisto delle opzioni.

GUADAGNO MASSIMO

Il guadagno massimo è illimitato. Si ottiene se il prezzo dello *stock* sottostante cresce all'infinito, o se è pari a zero. Il profitto lordo alla scadenza sarà pari alla differenza tra il prezzo dello *stock* e il prezzo *strike* della *call*, se il prezzo dello *stock* è più alto o lo *strike* della *put* se il prezzo dello *stock* è più basso. Il profitto netto è quindi pari al profitto lordo meno la somma dei premi pagati per le opzioni. Nel caso in cui il sottostante vada al ribasso, il guadagno non risulta illimitato solo perchè il prezzo dello *stock* non può scendere al di sotto dello zero.



BREAK EVEN

A scadenza il punto di pareggio della strategia - ovvero il prezzo del sottostante al quale gli utili eguagliano le perdite - si realizza se il prezzo dello *stock* è superiore allo *strike* della *call* o inferiore allo *strike* della *put* di un ammontare pari al premio pagato. In questo caso il valore intrinseco di una opzione eguaglierà il premio pagato per entrambe le opzioni mentre l'altra opzione scadrà senza valore.

Break Even(upside/downside) = $sc + p / sp - p$
 dove: \blacksquare sc/sp = *strike call/put*, \blacksquare p = premio pagato.



Strategie con le opzioni: LONG STRANGLE

EFFETTO TEMPO

Il trascorrere del tempo, a parità di altre condizioni, avrà un impatto negativo sulla strategia. La strategia consiste nell'assumere una posizione lunga su entrambe le opzioni; ciò comporta che ogni giorno in cui non ci sono movimenti nel prezzo dello *stock* il valore temporale dell'opzione subisce un'erosione.



- : Pay-off opzione a scadenza
- : Pay-off opzione con vita residua 75 gg
- : Pay-off opzione con vita residua 150 gg

IMPATTO VOLATILITA'

Un aumento della volatilità implicita, a parità di altre condizioni, avrà un impatto positivo sulla strategia. Anche se il prezzo dello *stock* rimane costante, un rapido aumento della volatilità implicita spingerà al rialzo il valore delle due opzioni e permetterà all'investitore di chiudere la posizione ottenendo un buon profitto prima della scadenza.



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

- STRATEGIA APPLICATA -

Simuliamo una strategia *Long Strangle*:

- Acquisto di una opzione *Call* 65;
- Acquisto di una opzione *Put* 55;

CALL

- lotto: 100 azioni
- scadenza: luglio 2008
- prezzo esercizio: 65 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 3,38 €

PUT

- lotto: 100 azioni
- scadenza: luglio 2008
- prezzo esercizio: 55 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 2,57€

Prezzo del sottostante	Valore Call	Utile/Perdita su Call	Valore Put	Utile/Perdita su Put	Utile/Perdita STRATEGIA
30	0	-338	2.500	2.243	1.905
40	0	-338	1.500	1.243	905
50	0	-338	500	243	-95
55	0	-338	0	-257	-595
60	0	-338	0	-257	-595
65	0	-338	0	-257	-595
70	500	162	0	-257	-95
80	1.500	1.162	0	-257	905

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo alla perdita sostenibile (max 595 €, pari alla somma dei premi pagati), mentre non esiste limite al guadagno massimo, che risulta pari al profitto lordo meno il premio pagato per l'opzione.


RIVOLUZIONE
IL TUO MODO DI FARE ACQUISTI:
SCEGLI AMERICAN EXPRESS®
E INDOSSA LO STILE SU MISURA PER TE.

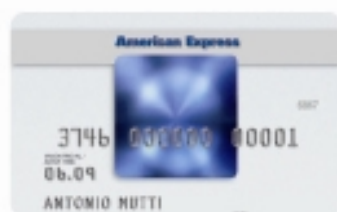
American Express ti propone soluzioni personalizzate che si adattano perfettamente alle tue esigenze e al tuo stile di vita.

CARTA ORO AMERICAN EXPRESS®


MORE THAN JUST A CARD™

Se ami l'esclusività e desideri una vita ricca di esperienze indimenticabili, **Carta Oro American Express®** è la tua Carta ideale. È **gratuita il primo anno¹**, non avrai **nessun limite di spesa²** e, grazie al **Club Membership Rewards³**, il programma fedeltà dedicato ai Titolari, potrai premiare le tue passioni trasformando le tue spese di ogni giorno in punti preziosi con cui volare con le migliori compagnie aeree e ottenere splendidi regali. E ancora per te, **sicurezza assoluta⁴** e il programma **American Express my e-vents®** che ti dedica **vantaggi esclusivi e una corsia preferenziale** per richiedere e acquistare i biglietti per i **16.000 eventi** più attesi della stagione.

BLU AMERICAN EXPRESS®


MORE THAN JUST A CARD™

Se invece hai un'indole dinamica, uno spirito libero e sei alla ricerca del **massimo della trasparenza e della flessibilità**, **Blu American Express®** è quello che fa per te. È **gratuita a vita⁵** e ti permette di **acquistare ciò che vuoi e decidere se pagarlo a rate o in un'unica soluzione⁶**. In più, i **nuovi Titolari** possono approfittare di un'offerta imperdibile a loro dedicata: **American Express ti restituirà l'1% su tutti i tuoi acquisti con Carta per sempre!** E per assecondare la tua passione per lo shopping, ti propone **Blu Inspired**, una sezione online con **tantissimi spunti e offerte imperdibili sempre aggiornate**.

Per scoprire tutti i vantaggi di questa offerta e scegliere subito la Carta⁷ su misura per te, vai su www.borsaitaliana.it



1 Dal secondo anno la quota associativa annuale sarà di 140 euro.

2 Il limite sarà identificato di volta in volta in base all'ammontare delle spese precedenti e alla puntualità nei pagamenti.

3 Per termini e condizioni consulta il regolamento del Club su www.americanexpress.it/clumr. Quota annuale, attuale, di 25 euro.

4 Per informazioni relative alle coperture assicurative e ai termini e condizioni delle stesse, rivolgiti al Servizio Clienti American Express.

5 La quota annuale, attualmente di 30 Euro, non ti verrà mai addebitata. Avrai, inoltre, diritto al rimborso dell'1% dell'importo degli acquisti effettuati con la Carta e registrati sugli estratti conto, regolarmente saldati, del relativo periodo di 12 mesi a partire dalla data di emissione della Carta, alla fine di ogni anno.

6 Soggetto alle condizioni di cui al regolamento Generale della Carta Blu American Express.

7 La richiesta della Carta è soggetta ad approvazione da parte di American Express.



CAPIRE I DERIVATI Un approccio Corporate

Una Guida per analizzare i derivati dal punto di vista delle aziende

Inserito a cura del MIP

I derivati sulle attività immobiliari

Parliamo di un tema di grande attualità, ovvero gli investimenti nel comparto immobiliare. Ormai da diversi mesi la crisi dei mutui *subprime* attira l'attenzione dei mercati finanziari, per l'impatto negativo che ha determinato sull'offerta di credito e sugli indici borsistici.

Da una parte l'errata stima del rischio di insolvenza sui mutui ipotecari, e dall'altra il crollo delle valutazioni delle proprietà immobiliari, hanno esposto il sistema finanziario ad una reazione a catena i cui esiti non sono ancora del tutto manifesti.

Eppure anche nel comparto immobiliare esistono da alcuni anni strumenti derivati che possono aiutare imprese e investitori a coprirsi dal rischio di improvvisa crisi del mercato immobiliare, che può diventare molto probabile nel caso di bolle speculative. Nel Regno Unito sono diffusi i contratti *total return swap* sul FTSE UK Commercial Property Index e su altri indici pubblicati dall'Investment Property Databank. Si tratta di panieri che riflettono l'andamento delle valutazioni di mercato di immobili residenziali, commerciali ed industriali.

Negli USA gli operatori del Chicago Mercantile Exchange hanno a disposizione diversi prodotti di investimento alternativi per consentire ai clienti di diversificare il rischio. Tra questi si distinguono i CME Housing Futures and Options. Si tratta di contratti derivati che hanno come sottostante un indice dei prezzi degli edifici (come il Case-Shiller Home Prices Index, o il OFHEO Index), differenziati fra le diverse aree urbane principali della nazione.

Esistono poi strumenti derivati specifici per i sottoscrittori di mutui, i quali sono esposti al rischio di 'cadere' su elevati rapporti LTV (loan-to-value). Chi accende un'ipoteca su un immobile che subisce una improvvisa svalutazione si trova infatti spiazzato da un aumento del 'leverage' del portafoglio immobiliare, con conseguenze negative su rating, capacità di ulteriore credito, e rischio di insolvenza percepito.

I derivati su attività immobiliari possono essere utili anche nel business delle polizze assicurative sui mutui, ed anche per investitori istituzionali in cerca di una diversificazione nel settore immobiliare evitando però l'onere delle difficoltà amministrative connesse con le compravendite di terreni, appartamenti, proprietà.



CAPIRE I DERIVATI Un approccio Corporate

Una Guida per analizzare i derivati dal punto di vista delle aziende

Inserito a cura del MIP

In Italia il mercato dei *property derivatives* è ancora poco sviluppato, sebbene si stiano diffondendo alcuni strumenti che si basano sul paniere 'Italian Property Index', pubblicato da IPD, leader mondiale nelle analisi sul mercato immobiliare; essi consentono di investire su derivati legati all'andamento dei prezzi degli immobili specificatamente in Italia.

Per la cronaca, questo indice ha registrato una performance nel 2007 pari a +9,2%, in crescita rispetto a +8% registrato nel 2006, grazie in particolare al comparto degli uffici commerciali/terziario.

Deboli performance invece nel settore abitazioni residenziali e nel comparto industriale. Si può facilmente prevedere che in caso di rallentamento (o addirittura crisi) dei rendimenti o di incremento della volatilità, si aprirà anche in Italia un mercato interessante per i derivati sui titoli immobiliari.

Giancarlo Giudici
Daniele Fogliaresi
Politecnico di Milano – MIP School of Management.

2008
**Executive
MBA**
FORMATO PART TIME

EXECUTIVE MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION. FORMATO PART TIME.
MILANO, GIUGNO 2008 - GIUGNO 2010

EXECUTIVE MBA. IO SCELGO IL WEEK END.

EMBA DAY: SABATO 19 APRILE DALLE 9.00 ALLE 13.00
PRESENTAZIONE: 5 MAGGIO ORE 19.00

MIP POLITECNICO DI MILANO
VIA CARO FALÒ, 39 MILANO

PER INFORMAZIONI: TEL. 0212396820
EXECUTIVEMBA@MIP.POLIMI.IT

WWW.EXECUTIVEMBA.IT

MIP INSEGNA L'ESPERIENZA.

AMBA
Master in Business Administration
Accreditato
EQUIS
EFMD
Accredited
AACSB
Accreditato
EQUIS

IN COLLABORAZIONE CON:



POLITECNICO
DI MILANO

Centro METID
Metodi e Tecnologie Innovative per la Didattica





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

Dalle *Line* alle *Candle*

Dopo lo "intermezzo" sul *Sentiment* che approfondirò ancora, dato il riscontro che ho colto in Voi lettori, in parecchi a scrivermi e a chiedere ulteriori chiarimenti, è doveroso tornare sulla strada intrapresa due mesi fa, che si riproponeva d'esaminare più da vicino le differenze tra una rappresentazione grafica "tradizionale" a linea continua e una rappresentazione con l'utilizzo dei *Japanese Candlestick*.

Vi dirò, per quella che è stata la mia esperienza di ormai davvero tanti anni (troppi?!), che attraverso un'applicazione metodica delle "regole" delle candele – seppure modificandone alcune secondo canoni personali (che possono anche differire da quelli che poi ciascuno adatta alla propria operatività) – sto sempre meno ricorrendo all'utilizzo di indicatori/oscillatori che spesso e sovente sono quelli che più traggono in inganno tanti investitori.

È da tempo che sostengo la poca utilità dei livelli di *overbought* e *oversold* ricavabili dallo RSI14, la famosa "equazione di Wilder" che ritengo necessiterebbe quantomeno di rivisitazioni. Assieme a questo, molti altri algoritmi stanno prestando il fianco (forse anche per ridondanza?), verso la "semplice" analisi "Candele associate a Volumi".

Lo ripeto: è il frutto della mia esperienza che riporto a Voi e non è assolutamente detto che debba essere così in un senso assolutistico!

Inoltre, mentre scrivo, sto compiendo un "riferimento mentale" alla borsa statunitense, sotto certi punti di vista più "liquida" della nostra o perlomeno per una ben maggiore quantità di titoli.

Nell'analisi del mercato italiano ed europeo, gli oscillatori hanno ancora un buon peso e una buona valenza applicativa.

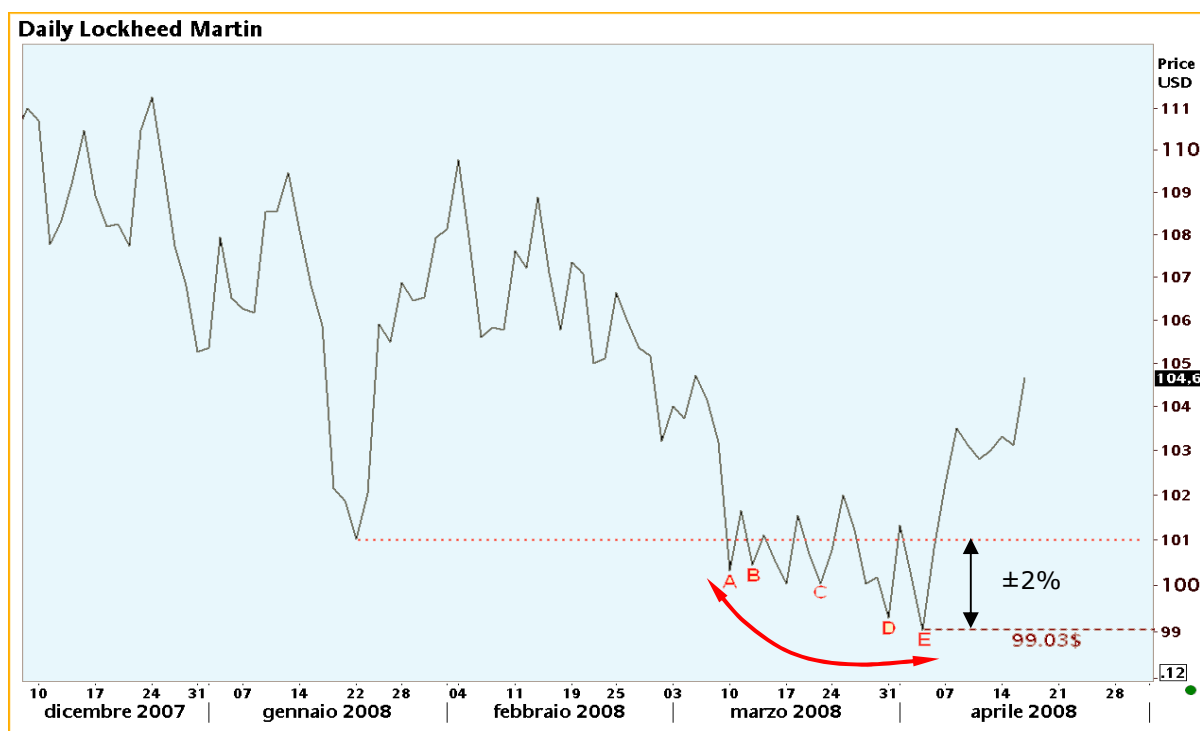
Ma veniamo proprio a due semplici esempi per rendere "pratici" questi concetti teorici. Ho preso a paradigma, per compiere questo piccolo percorso, il titolo *Lockheed Martin*, la nota azienda aerospaziale americana produttrice delle famose "mattonelle" dello Shuttle e che dette un grande contributo alle missioni spaziali degli anni Sessanta e Settanta.

Se si osservasse il solo grafico a linea continua, dal 10 di marzo ai primi di aprile il titolo ci avrebbe fatto letteralmente impazzire, con i prezzi che presero a danzare su quello che sarebbe stato ritenuto un valido supporto all'altezza dei 101\$, dove transita la linea tratteggiata rossa più fine.



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



Le "false rotture" al ribasso sarebbero state almeno cinque e sono ora indicate sul grafico con le lettere A, B, C, D ed E, in una serie di minimi discendenti fatta eccezione per il punto B. Ovvio che, rispettando una vecchia regola oggi assai poco citata, deve sempre attendersi la conferma della rottura di un supporto o di una resistenza.

La vecchia regola a cui mi riferisco è quella del 3x3, vale a dire che il supporto in questione dovrebbe essere violato di almeno un 3% e confermato per tre sedute consecutive.

Se qualcuno fosse stato in grado di osservare questa disciplina – essendosi registrato un minimo in chiusura a 99.03\$, evidenziato con linea tratteggiata più spessa e vale a dire a un 2% dal supporto – il discorso seguente non avrebbe alcun valore, ma quanti davvero avrebbero resistito imperterriti e impassibili, in mezzo al mare del *Sentiment*, che "tirava" a fine marzo?

Se si fosse utilizzato a "supporto" l'oscillatore tradizionale citato in precedenza, lo RSI14, la "banale e semplicistica" osservazione del livello avrebbe indotto a vendere, atteso che si sarebbe potuto affermare:

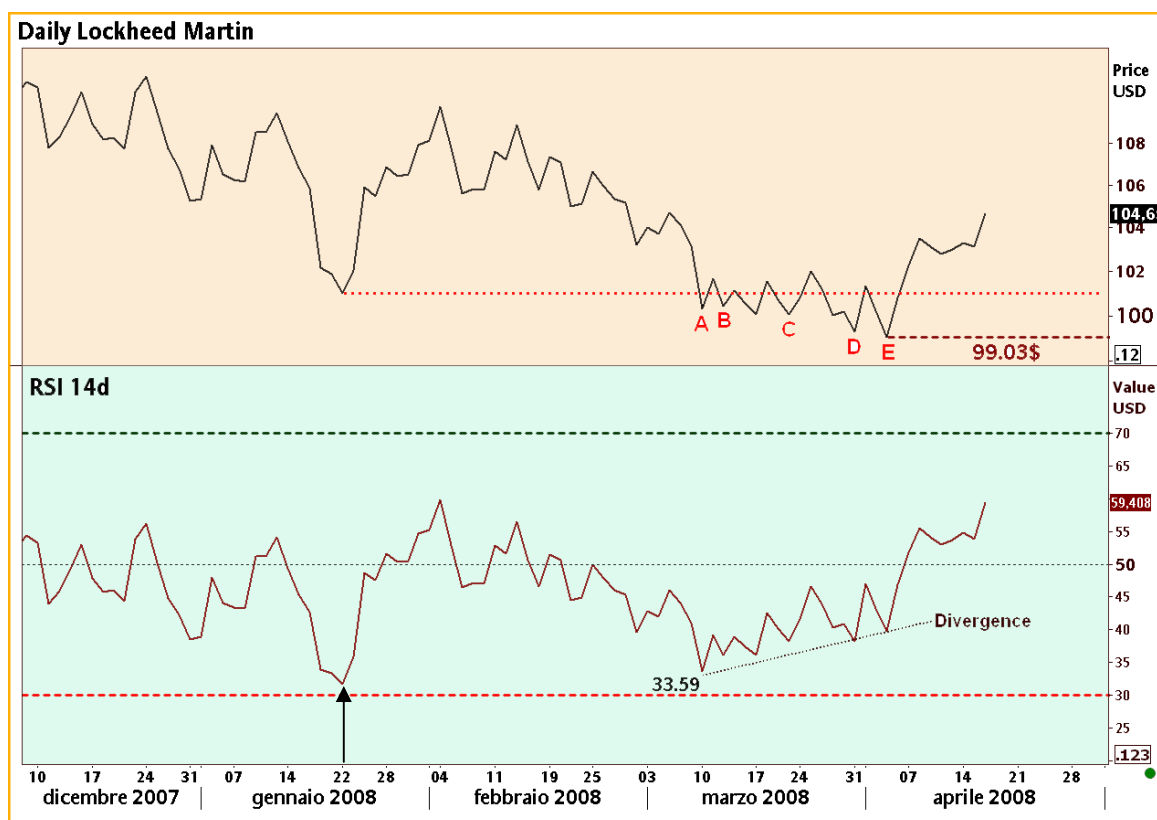
«Il titolo non è ancora in ipervenduto e dunque vi possono essere spazi per ulteriori discese!»



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

In effetti, l'utilità dell'oscillatore di forza relativa si estrinseca – a mio modesto parere – nell'osservare le figure che disegna, piuttosto che dai valori "numerici" raggiunti dallo stesso, che nell'esempio in questione toccò un minimo all'altezza di 33.59 come indicato nel grafico dove è evidente anche la mancata violazione del minimo precedente registrato il 22 gennaio.



Per quanto affermato prima, mentre i minimi dei prezzi erano stati decrescenti (A, B, C, D ed E), i minimi sullo RSI si sono mostrati crescenti segnalando la chiara divergenza.

Questo è un ottimo ausilio, ma non ancora sufficiente e necessitano altre conferme. Troppe volte la divergenza, da sola, può trarre in inganno e non va valutata come dato assoluto e inconfutabile, anche perché i minimi (per converso, massimi) divergenti possono propagarsi in numero e tempo.

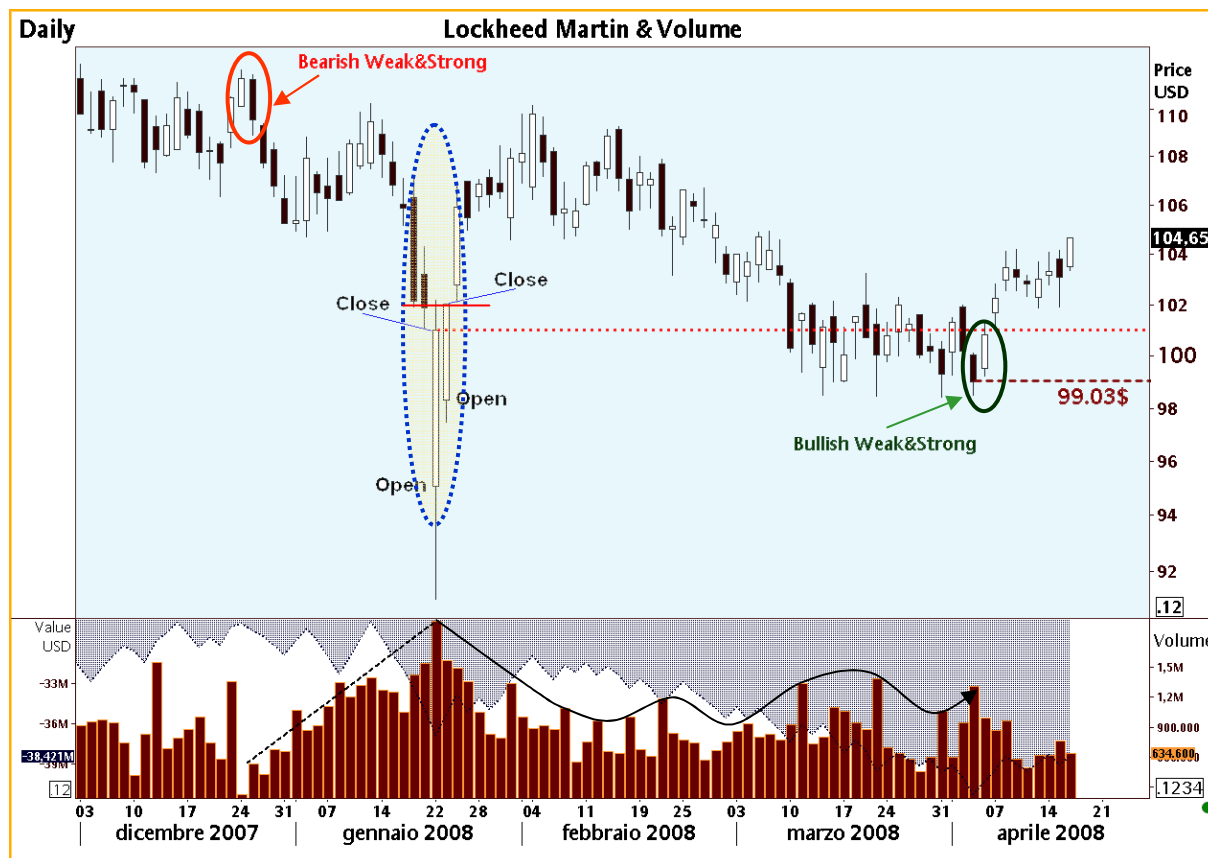


PROFILI DI ANALISI TECNICA

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

Come potremo poi notare dal confronto col terzo grafico mostrato, la visualizzazione a linea continua è molto immediata, ma "sottrae", nel vero senso del termine, "parte (anche assai importante in questo frangente) dell'accaduto". Infatti, delle due giornate che vedono "sprofondare" i prezzi fin circa a 91\$ (ben un 8%, sotto i livelli che si apprezzavano sui grafici precedenti) non si aveva informazione alcuna!

Qui invece si coglieranno benissimo e al volo le due "forzature" compiute sul titolo nella seconda metà di gennaio, dopo il "Kerviel-Day" europeo del 21 gennaio, con - in entrambe le giornate - un'apertura decisamente al di sotto del livello di chiusura che è quello che appare poi nei due grafici a linea e che è in grado di restituire due candele bianche, due *long white body*, per dirla in gergo, la seconda delle quali va anche a completare una prima figura d'inversione (*counterattack line*) composta che si manifesta nell'area indicata dalla grande ellisse ombreggiata.





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'osservazione volumetrica (istogrammi) in questo contesto è di altissimo aiuto nell'identificare il plausibile fenomeno di *sell-off* verificatosi su quei prezzi e il minimo *intra-day* del titolo corrisponde perfettamente al massimo di periodo degli scambi, come a dirci che in quella seduta si consumò davvero il panico.

Se ritornassimo al primo grafico quante di queste informazioni dunque perderemmo?

Inoltre e infine, sul grafico a candela si scorgono anche due perfetti *weak&strong* (figura da me catalogata) che informano tempestivamente della prossima direzione dei prezzi, sempre ammesso, per il secondo, che il movimento rialzista, iniziato dai 99\$ non esaurisca a 104.65\$, proprio a causa di quella forte contrazione volumetrica avvenuta durante le ultime sedute.

Valerio Peracchi
Docente SIAT
www.webalice.it/valerio.peracchi/

INDICATORI OPZIONI

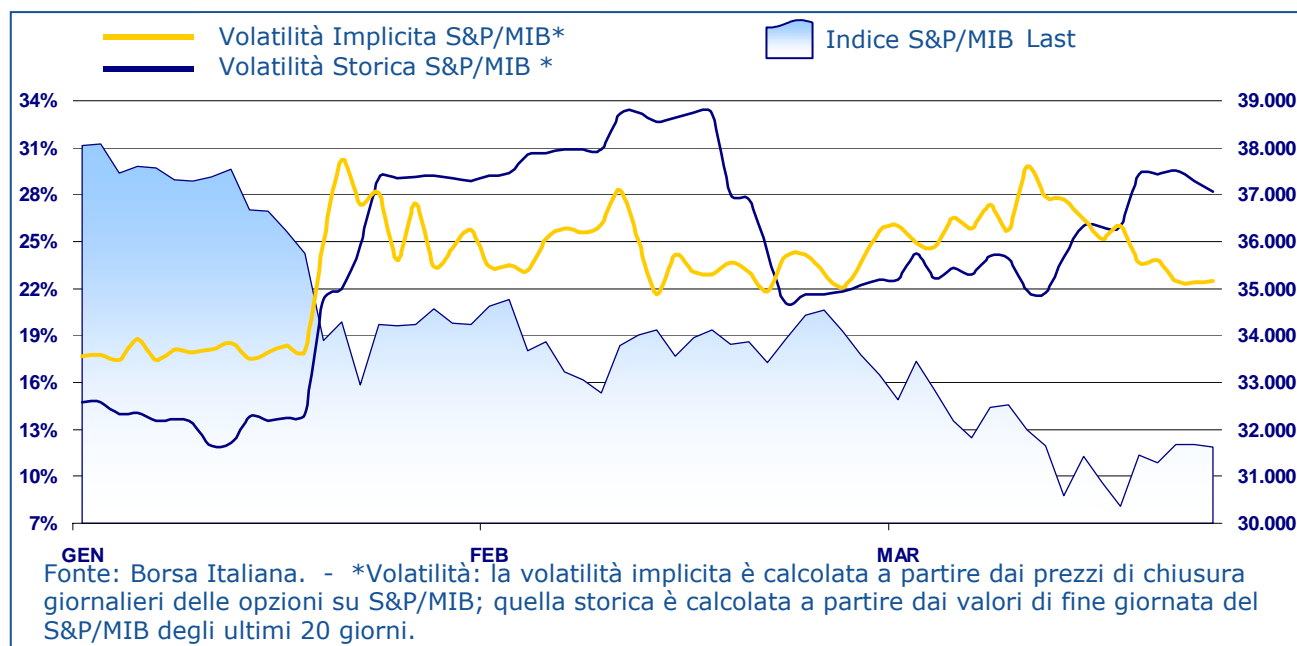
SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	-13,42%	27,32%	27,92%	993	1.497	1,51
ACEA	1,16%	30,91%	31,54%	34	29	0,85
ALITALIA	-27,81%	326,65%	179,48%	1.895	50	
ALLEANZA	-3,08%	24,11%	18,37%	15.936	21.067	1,32
ATLANTIA	-11,10%	23,00%	25,54%	2.933	4.389	1,50
AUTOGRILL	-12,56%	29,60%	28,27%	1.708	986	0,58
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-7,03%	41,18%	31,06%	6.271	6.280	1,00
BANCA POPOLARE MILANO	-12,15%	33,01%	29,50%	1.491	1.885	1,26
BANCO POPOLARE	-14,55%	49,35%	36,27%	7.359	8.522	1,16
BULGARI	-2,29%	35,50%	35,10%	739	859	1,16
BUZZI UNICEM	-2,28%	30,45%	31,64%	318	436	1,37
ENEL	-6,11%	22,94%	22,51%	130.368	70.390	0,54
ENI	-6,44%	24,14%	24,46%	55.527	43.055	0,78
ERG	9,37%	52,90%	49,91%	4.060	954	0,23
FASTWEB	-19,25%	44,51%	43,41%	741	-	-
FIAT	1,96%	45,42%	40,19%	94.079	60.907	0,65
FINMECCANICA	5,05%	29,63%	25,04%	5.161	2.975	0,58
FONDIARIA - SAI	-11,32%	32,91%	31,07%	910	1.833	2,01
GENERALI	0,14%	23,79%	22,17%	198.142	169.867	0,86
GRUPPO ED. L'ESPRESSO	-5,30%	36,36%	29,87%	648	1.296	2,00
IFIL	-1,70%	41,37%	36,89%	698	1.222	1,75
IMPREGILO	-4,02%	87,94%	61,58%	2.380	1.009	0,42
INTESA SANPAOLO	0,16%	38,80%	30,33%	52.374	41.678	0,80
INTESA SANPAOLO RSP	-1,02%	45,23%	32,59%	901	2.107	2,34
ITALCEMENTI	-5,80%	31,20%	33,04%	1.280	1.098	0,86
LOTTOMATICA	-18,71%	44,76%	31,99%	5.203	3.724	0,72
LUXOTTICA	-14,06%	40,70%	41,04%	852	2.167	2,54
MEDIASET	-3,44%	28,97%	30,44%	5.527	5.408	0,98
MEDIOBANCA	1,34%	39,90%	29,51%	7.771	19.312	2,49
MEDIOLANUM	-6,74%	35,76%	33,70%	4.006	2.225	0,56
MONDADORI EDITORE	-0,43%	32,12%	26,81%	488	356	0,73
PARMALAT	-3,80%	30,37%	28,36%	4.796	3.417	0,71
PIRELLI & C	8,42%	34,24%	25,84%	8.798	5.581	0,63
PRYSMIAN	3,84%	34,67%	39,74%	299	243	0,81
RCS MEDIAGROUP	-2,21%	20,80%	25,92%	60	57	0,95
SAIPEM	-5,94%	26,70%	41,14%	3.563	2.874	0,81
SEAT PAGINE GIALLE	-44,07%	94,37%	67,95%	6.146	1.798	0,29
SNAM RETE GAS	-11,98%	26,84%	24,11%	5.825	3.414	0,59
STMICROELECTRONICS	-16,29%	36,45%	37,01%	58.046	99.600	1,72
TELECOM ITALIA	-21,80%	60,25%	38,87%	169.871	188.740	1,11
TELECOM ITALIA RSP	-19,28%	56,16%	38,09%	31.749	21.566	0,68
TENARIS	5,71%	45,96%	42,83%	5.070	9.234	1,82
TERNA	-5,43%	15,18%	21,33%	4.836	1.876	0,39
TISCALI	1,42%	74,78%	64,81%	6.699	3.705	0,55
UBI BANCA	3,07%	32,81%	23,99%	4.594	3.809	0,83
UNICREDIT	-13,74%	43,65%	37,88%	128.777	86.613	0,67
UNIPOL	4,00%	50,48%	36,58%	1.071	880	0,82
Totale complessivo				1.050.993	910.990	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 31 marzo 2008

* 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	481.924	75.734	25.364	27.087
miniFutures su indice	246.919	7.801	12.996	6.406
Opzioni su indice	328.228	26.413	17.275	257.265
IDEM Stock Futures	50.767	251	2.672	22.878
Opzioni su azioni	1.961.983	7.489	103.262	3.175.992
TOTALE IDEM	3.069.821	117.689	161.570	3.489.628

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a marzo 2008

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



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. 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 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. I marchi Borsa Italiana, Expandi, IDEM, MOT, MTA, MTF, STAR, SeDeX, All STARS, MIB 30, MIBTEL, MIDEX, ITEX, Bit Club, Academy, Borsam@I, MiniFIB, nonché il marchio figurativo del Gruppo Borsa Italiana (tre losanghe in obliquo) sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A. Il marchio S&P è di proprietà di Mc Graw-Hill Companies Inc.

© Gennaio 2008 - Borsa Italiana S.p.A. - Tutti i diritti sono riservati.

Problemi di comunicazione in azienda?



Smart Business Communications System

La comunicazione unificata per aziende
fino a 48 utenti.

www.sbcscs.bz


CISCO