

LE NEWS DEL MESE

IN QUESTO NUMERO

Copertina	1
Prima pagina	2
Il calendario	3
L'inserto MIP	7
Indicatori opzioni	12
Indice volatilità	13
Statistiche del mese	13
Contatti	13

Coefficiente K Intesa Sanpaolo Ordinarie e Risparmio

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 5676, n. 5677, n. 5678 e n. 5679 del 25 marzo 2008, si comunica che il coefficiente "K" per la rettifica delle opzioni e dei *futures* su azioni ordinarie Intesa Sanpaolo è pari a 0,992750 mentre quello su azioni di risparmio è pari a 0,984065. Il lotto rettificato per i contratti di opzione e *futures* su azioni ordinarie Intesa Sanpaolo è pari a 1007 azioni mentre per quelle di risparmio è pari a 1016 azioni.

Le nuove serie di opzioni su azioni ordinarie e di risparmio Intesa Sanpaolo e i nuovi contratti *futures* su azioni ordinarie e di risparmio Intesa Sanpaolo entrate in negoziazione il 19 maggio 2008 hanno mantenuto il lotto pari a 1000 azioni.

Coefficiente K Unipol

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 5760 e n. 5761 del 26 marzo 2008, si comunica che il coefficiente "K" per la rettifica delle opzioni e dei *futures* su azioni Unipol è pari a 0.862097. Il lotto rettificato per i contratti di opzione e *futures* su azioni Unipol è pari a 1160 azioni.

Le nuove serie di opzioni e *futures* su Unipol entrate in negoziazione il 19 maggio 2008 hanno mantenuto il lotto pari a 1000 azioni.

Numero azioni sottostanti i contratti di opzioni e *futures* su azioni ordinarie Geox

Borsa Italiana comunica che i contratti di opzioni e *futures* su azioni ordinarie Geox in negoziazione da lunedì 19 maggio 2008 hanno lotto minimo come di seguito indicato:

CONTRATTO	TICKER	LOTTO	PARTIZIONE PER MASS QUOTATION E STOP ORDER	TABELLA DI SPREAD	COMMODITY CODE
Stock option e futures su azioni ordinarie Geox	GEO	500	4	B	130



PRIMA PAGINA

Come interpretare le greche delle opzioni: le applicazioni pratiche del DELTA.

Il delta indica la probabilità che un'opzione scada *in the money* ed è una variabile rilevante nella creazione di una copertura di portafoglio.

Nel numero precedente abbiamo illustrato il significato di una delle greche più importanti, il delta. Continuiamo ora mostrandone le diverse applicazioni pratiche. Il delta può essere utilizzato per calcolare:

- ✓ la stima della probabilità di un'opzione di scadere ITM
- ✓ la copertura rispetto al rischio di variazione del prezzo del sottostante (Delta Hedging).

Stima della probabilità di un'opzione di scadere ITM

Call (Put) deep ITM → delta prossimo ad 1 (-1) in quanto è molto elevata la probabilità che l'opzione scada riconoscendo un valore positivo al possessore

Call (Put) deep OTM → delta vicino allo 0 (-0) posto che la probabilità che essa giunga a scadenza con un valore positivo risulta essere quasi nulla

Call (Put) ATM → delta intorno a 0.5 (-0.5) visto che sussiste sostanzialmente la medesima probabilità che essa possa scadere con un valore positivo o nullo.

Copertura rispetto al rischio di variazione del prezzo del sottostante (Delta Hedging)

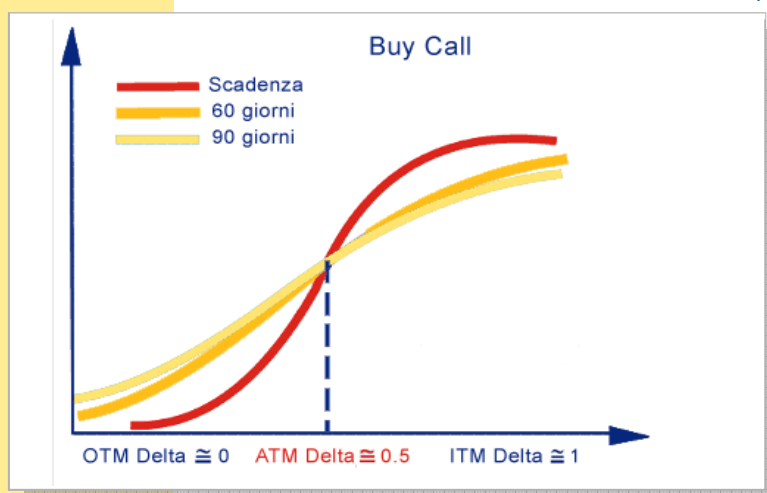
Una delle caratteristiche più interessanti delle opzioni è rappresentata dall'"assicurazione" (o copertura o *hedging*) che esse possono fornire.

Ad esempio, si pensi ad un investitore che possiede un portafoglio diversificato di azioni e che decida di coprirsi dal rischio di ribasso acquistando opzioni *Put* sull'indice azionario (questa strategia è nota come *portfolio insurance strategy*). In questo caso l'investitore beneficia di un rialzo del mercato in quanto possiede le azioni limitando però la perdita massima al premio pagato se il mercato azionario scende.

In un'ottica di *hedging* è possibile determinare il numero di azioni che è necessario negoziare al fine di annullare il delta dell'opzione rendendola così immune alle variazioni del prezzo del sottostante.

Il delta quindi può essere interpretato come la quantità di sottostante da comprare/vendere per compensare le perdite/guadagni derivanti dal movimento del premio dell'opzione (strategia *Delta neutral*).

Posizione equivalente in titoli =
Numero opzioni x
Delta x Lotto



Esempio Delta Hedging

Giorno t

- Titolo Borsa: 35.20 €
- Posizione: investitore ha venduto 5 opzioni *call* su Borsa *strike* price 35.00€, scadenza Dic08 premio unitario 0.45€
- Delta: Valore assoluto 0.50
Posizione corta (vendita) → delta negativo → -0.50

Date le condizioni di mercato, affinché l'investitore risulti protetto dal rischio di variazioni del prezzo del sottostante, è necessario che acquisti un quantitativo di azioni Borsa pari a:

$$\text{Posizione equivalente in titoli} = (-5) \times (-0.50) \times 100 =$$

250 azioni Borsa

In realtà, non bisogna dimenticarsi che, trattandosi di una derivata prima, il delta indica la quantità *esatta* di sottostante da acquistare/vendere solo per piccoli movimenti di prezzo. Infatti, il delta varia al variare del livello del prezzo del sottostante. In caso di grandi movimenti del prezzo del sottostante, il delta non è più sufficiente per effettuare una copertura efficace.

Il delta è inoltre influenzato dal livello della volatilità implicita e

del tempo a scadenza. Per questa ragione la posizione dell'investitore resta coperta ovvero neutrale rispetto al delta per un periodo di tempo relativamente breve: sarà quindi necessario procedere ad aggiustarla periodicamente (delta *hedging* dinamico).

Questo si traduce in un aggiustamento periodo del numero di azioni Borsa detenute in portafoglio.

A cura di
Borsa Italiana

IL CALENDARIO

A maggio saranno 21 i giorni di Borsa aperta.

A giugno saranno 21 i giorni di Borsa aperta.

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

- 16 maggio: scadenza *futures* su azioni e opzioni;
- 5, 12, 19, 26 maggio e 2, 9, 16, 23, 30 giugno: data stacco;
- 20 giugno: scadenza *futures* su azioni e opzioni, e scadenza *futures* su indice

Gennaio		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	7	8	9	10	11	12	7	8	9	10	11	12	7	8	9	10	11	12			
14	15	16	17	18	19	20	14	15	16	17	18	19	14	15	16	17	18	19	14	15	16	17	18	19			
21	22	23	24	25	26	27	18	19	20	21	22	23	17	18	19	20	21	22	17	18	19	20	21	22			
28	29	30	31				25	26	27	28	29		24	25	26	27	28	29	24	25	26	27	28	29			
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			
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	31					29	30	31				29	30	31				29	30	31						
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	22	23	24	25	26	22	23	24	25	26	27					
29	30						29	30					29	30					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 EURONOT 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



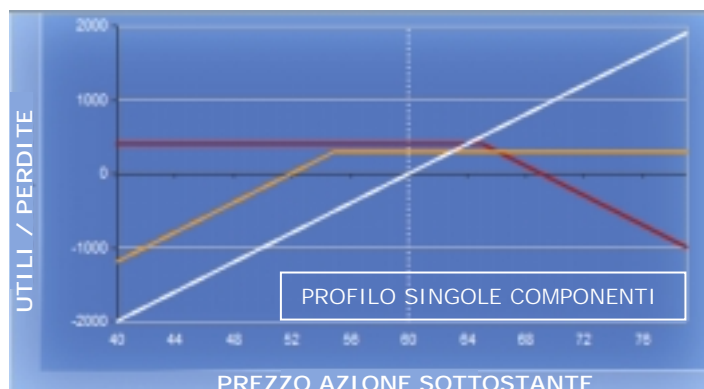
L'APPROFONDIMENTO

Strategie con le opzioni: COVERED STRANGLE

SINTESI

Questa strategia è costruita da una *short call*, una posizione lunga su sottostante (*long stock*) ed una *short put*. Questa strategia può essere vista come la combinazione di una *covered call* e di una strategia *Cash-Secured put*.

Se il valore dello *stock* cresce al di sopra dello *strike* della *call* l'investitore è assegnato alla *call*, ciò significa che venderà lo *stock* al prezzo *strike* della *call*. Se il prezzo dello *stock* crolla al di sotto dello *strike* della *put* l'investitore è assegnato alla *put*, quindi dovrà comprare una quantità maggiore di azioni allo *strike* della *put*.



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

I grafici riportati, che hanno solamente una finalità esemplificativa, si riferiscono alla vendita di una opzione put con strike price pari a €55, con contemporanea vendita di un'opzione call con strike price di €65 e acquisto di un'azione a 60€.

MOTIVAZIONE

Classica strategia per l'investitore che vuole aumentare la sua esposizione su azioni sottostanti quando il mercato scende e diminuirla nel momento in cui il mercato sale.

TREND di MERCATO

L'investitore monitora l'andamento del sottostante, al rialzo o al ribasso, in quanto deve modulare la posizione prima che le opzioni arrivino a scadenza.

PERDITA MASSIMA

La massima perdita si realizza quando lo *stock* ha valore nullo. In questo caso, l'investitore perde l'intero valore delle azioni sottostanti il contratto essendo stato assegnato alla *short put*. La perdita sarà ridotta, inoltre, dal premio ricevuto per la vendita delle opzioni. Il rischio è puramente negativo, poiché il rialzo dello *stock* al di sopra dello *strike* della *call* provoca l'assegnazione e la conseguente liquidazione di una posizione in profitto.

GUADAGNO MASSIMO

Il massimo guadagno si realizza quando, a scadenza, lo *stock* è superiore allo *strike* della *call*. In questo caso l'investitore sarà assegnato alla *call* e venderà lo *stock* al prezzo *strike* della *call*, di conseguenza chiuderà la posizione. Oltre al profitto ottenuto dall'acquisto e dalla vendita dello *stock*, l'investitore otterrà il premio ricevuto dalla vendita delle opzioni.

BREAK EVEN

Il concetto di pareggio per questa strategia è complicato, poiché se l'investitore è assegnato ad una *put* il profitto/perdita fluttuerà per tutto il tempo in cui sarà detenuto lo *stock*. Parlando tecnicamente, la strategia pareggia se il prezzo dello *stock* alla scadenza è inferiore al suo prezzo originale di un ammontare pari al premio ricevuto per la vendita delle opzioni (o al di sotto della media del prezzo iniziale dello *stock* e del prezzo *strike* della *put*, se la *put* è stata esercitata).

$$\text{Break Even} = P_{so} - P_{ss} \quad P_{ss} = (P_p + P_c)$$

dove: ■ P_{so} = prezzo *stock* originario, ■ P_{ss} = prezzo *stock* a scadenza, ■ P_p = premio *put*, ■ P_c = premio *call*

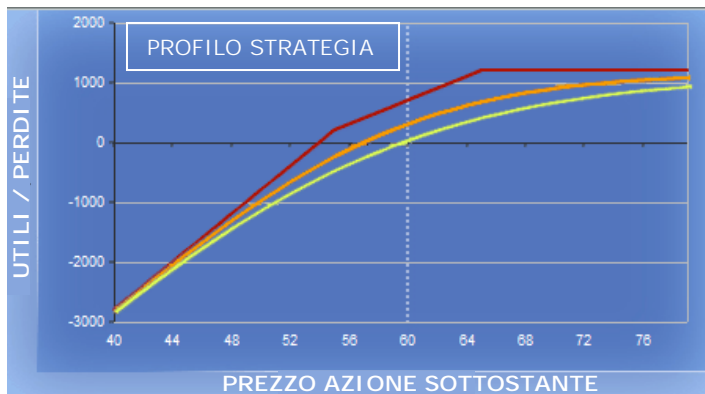


Strategie con le opzioni: COVERED STRANGLE

EFFETTO TEMPO

Il trascorrere del tempo, a parità di altre condizioni, avrà un impatto positivo sulla strategia. Ogni giorno in cui il prezzo dello *stock* rimane costante, aumenta la probabilità che le opzioni scadano senza valore.

Ricordiamo che il tempo ha un effetto positivo in quanto la strategia è composta da due posizioni *short*.



— : 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 nella volatilità implicita, a parità di altre condizioni, ha un impatto negativo sulla strategia. Alcuni investitori usano questa strategia per operare sulla volatilità: se il prezzo dello *stock* si mantiene costante e la volatilità implicita crolla rapidamente, l'investitore potrebbe chiudere la posizione prima della scadenza ricomprando le opzioni ad un prezzo più basso.



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

- STRATEGIA APPLICATA -

Simuliamo una strategia *Covered Strangle*:

- Acquisto di una opzione *Call* 65;
- Acquisto di una opzione *Put* 55;
- Acquisto 100 azioni XY al prezzo di 60 € (spesa iniziale 6.000 €);

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	Valore azione	Utile/Perdita su azioni	Utile/Perdita STRATEGIA
30	0	338	-2.500	-2.243	3.000	-3.000	-4.905
40	0	338	-1.500	-1.243	4.000	-2.000	-2.905
50	0	338	-500	-243	5.000	-1.000	-905
55	0	338	0	257	5.500	-500	95
60	0	338	0	257	6.000	0	595
65	0	338	0	257	6.500	500	1.095
70	-500	-162	0	257	7.000	1.000	1.095
80	-1.500	-1.162	0	257	8.000	2.000	1.095

Come si può vedere, la strategia comporta una perdita pari all'intero valore delle azioni sottostanti nel momento in cui lo *stock* assume valore nullo mentre fissa un profitto massimo pari al guadagno derivante dall'acquisto e dalla vendita del sottostante più il premio ricevuto per la vendita delle opzioni (1.095 €).



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 proprietà immobiliari (2)

Dato l'interesse mostrato da molti lettori lo scorso mese sul tema dei *property derivatives*, torniamo su questo argomento di grande attualità con un approfondimento sulle caratteristiche degli strumenti a disposizione del mercato.

In termini generali un *property derivative* è un contratto finanziario derivato il cui sottostante è rappresentato da un *asset* immobiliare. Il mercato immobiliare è caratterizzato da molte differenze rispetto al mercato mobiliare dei titoli finanziari. La liquidità è molto più bassa, mentre i costi di transazione relativi a intermediazione, mantenimento, gestione, sono rilevanti. Proprio per questo il sottostante dei *property derivatives* è solitamente rappresentato da un indice di media di mercato. Tale pratica è giustificata dal fatto che l'indice aggrega una molteplicità di informazioni e fornisce una sintetica rappresentazione delle performance di mercato degli *asset* sottostanti, mediando quindi rispetto a fattori contingenti.

I *benchmark* più comuni utilizzati nella definizione dei contratti dei *property derivatives* nel Regno Unito sono gli indici pubblicati da Investment Property Databank (IPD) e da FTSE UK Commercial Property Index Series. L'IPD Annual Index è calcolato su un patrimonio immobiliare che copre circa la metà di tutti gli investimenti in *real estate* effettuati nel Regno Unito e viene utilizzato come *benchmark* anche in altri paesi.

L'indice viene pubblicato alla fine del mese di febbraio di ciascun anno con riferimento ai valori del mese di dicembre dell'anno precedente. Gli indici FTSE UK Commercial Property Index Series vengono invece calcolati giornalmente prendendo come riferimento le informazioni raccolte fino a due giorni precedenti. Sia IPD che FTSE per la determinazione degli indici prendono a riferimento i tre principali settori del mercato immobiliare: quello residenziale, quello commerciale e quello industriale. La differenza tra i valori di un indice in un determinato periodo di tempo rappresenta il rendimento che viene riconosciuto all'investitore. Il rendimento complessivo (Total Return) è costituito da due componenti: una fa riferimento al reddito che gli immobili sono in grado di produrre (*Income Return*) determinato principalmente da locazioni e affitti di mercato, l'altra alla valutazione in conto capitale degli stessi (*Capital Growth*).

Le forme tecniche più comuni per i *property derivatives* sono costituite da *Property Index Notes* (PINs), *Total Return Swap* e da contratti *forward*.

I *Property Index Notes* sono sostanzialmente delle obbligazioni strutturate le cui cedole, pagate trimestralmente (indicizzate all'IPD Index) o mensilmente (in questo caso indicizzate all'FTSE Index), sono definite sulla base delle dinamiche dell'*Income Return*. Il rimborso a scadenza invece è indicizzato al *Capital Growth*.



CAPIRE I DERIVATI Un approccio Corporate

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

Inserito a cura del MIP

L'investitore che acquista questo strumento ha un rendimento del tutto equivalente a quello che otterrebbe acquistando fisicamente un immobile per poi rivenderlo dopo un certo periodo.

I *Property Index Notes* presentano però significativi vantaggi per l'investitore rispetto all'acquisto di un immobile: i costi di transazione sono più contenuti, non ci sono costi di gestione ed hanno un maggiore grado di liquidità.

I *Total Return Swap* prevedono invece uno scambio periodico di flussi tra due controparti che partecipano al contratto. In cambio del pagamento di un certo tasso di interesse sul nozionale del contratto viene corrisposta la performance del *real estate index* di riferimento. Per i contratti basati su indici IPD il tasso di interesse che deve essere corrisposto è generalmente fisso ed è previsto un solo scambio annuale di flussi. Si tratta di contratti utili per chi volesse coprirsi da un rischio di volatilità sul mercato immobiliare, che potrebbe condizionare sia il valore degli investimenti immobiliari in portafoglio sia i *cash flow* da essi generati o assorbiti.

In Europa nei primi mesi del 2008 il mercato dei derivati immobiliari ha raggiunto il valore record negli scambi di 5 miliardi €, praticamente raddoppiando il volume di attività del 2007, ma con una concentrazione rilevante nel Regno Unito.

Una ricerca condotta dal Politecnico di Milano – MIP School of Management rivela che in Italia il mercato degli strumenti derivati nel mercato immobiliare è ancora agli albori. La prima operazione di rilievo è stata condotta nel 2007 da un importante operatore immobiliare internazionale (Grosvenor), con l'assistenza di un primario gruppo bancario europeo. Il sottostante era rappresentato dall'indice IPD relativo al mercato italiano.

Giancarlo Giudici
Umberto Rorai
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 19.00
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.

EFMD
Master in Business Administration
Accreditato
EQUIS
AACSB
Accreditato
AMBA

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

Le Candele, una Luce sulla Natura Umana

Nel precedente articolo, ci eravamo lasciati con i grafici di *Lockheed Martin*, dai quali avevamo potuto apprezzare alcune (solo alcune) peculiarità dei *candlestick*.

L'ultimo grafico proposto mostrava infatti un segnale d'inversione sui minimi di fine marzo. La linea verticale nera presente su quello attuale e sottoriprodotta indica esattamente il punto in cui si fermava il *chart* di un mese fa.



Nell'ellisse a sinistra della stessa retta (che divide idealmente il grafico), vediamo la configurazione di cui si era già discusso.

Ora – quasi come gioco per i lettori e senza avanzare alcuna velleità previsionale – proviamo a verificare quanto accaduto sul titolo in queste ultime sedute e a “divertirci” con le candele a disposizione.



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

Nei giorni a seguire, era continuato il movimento di rialzo sul titolo, ma senza che mai i volumi subissero grandi incrementi, elemento già sottolineato in conclusione proprio del precedente intervento.

Come si nota chiaramente, di fronte ad un'estrema "vivacità" di scambi, in febbraio, marzo e fino ai primi giorni di aprile, da metà aprile in poi gli stessi hanno vissuto una fase di totale appiattimento che l'ultima freccia evidenzia inequivocabilmente col piccolissimo e isolato picco sul *long white body* indicato dalla freccia verticale e dall'ellisse comprendente anche la *harami cross* successiva (forte figura d'indecisione) che forse si manifesta proprio per la pochezza volumetrica. La *harami* prodottasi poi infatti interrompe la salita per parecchie sedute.

Ma è altresì (forse ancor più) interessante notare la posizione in cui si presenta la *harami cross* di cui sopra: in perfetta prossimità dell'apertura (106.76\$) della candela su cui quasi tre mesi prima si era andato a formare il massimo di periodo (freccia curva e tratteggiata che muove verso sinistra a ritroso). E l'ultima candela nera va a fermarsi appena un attimo prima di questo livello!... come mostra la freccia che muove verso destra, nel punto x.

Si ritiene che sarà fondamentale in futuro e, soprattutto, si reputa non possano essere coincidenze!

Le candele hanno pertanto una loro "memoria"?
Non solo!

Sia fatto dunque un passo indietro e mi sia concesso di "allargare" il campo a una testimonianza di un mio carissimo collega SIAT, Roberto Capuzzi, col quale proprio recentemente ho condiviso l'esperienza riminese e Roberto è andato un pochino più indietro nel tempo.

Le sue parole ci dicono:

«All'inizio del mio percorso nel campo dell'Analisi Tecnica mi sono spesso chiesto cosa fossero veramente quei templi della finanza dove si incrociava il destino di grandi compagnie con quello di piccoli uomini.

Ho compreso che, se una risposta c'era, solo la storia avrebbe potuto fornirmela.

Ed ecco, allora, come i mercati sin dall'antichità sono sempre stati luoghi creati per facilitare gli scambi.

I prezzi si muovono in ogni istante alla ricerca di quel livello che farà scambiare la maggiore quantità di titoli.

Come in una grande asta viene battuto un prezzo che può essere accettato e quindi dare origine ad uno scambio, oppure rifiutato ed ecco allora iniziare la frenetica ricerca del nuovo livello al quale effettuare lo scambio.



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

Ma cosa muove questi mercati?

La decisione di comperare o vendere un'azione può essere presa in diversi modi, ma essenzialmente porta insita in sé la previsione che il titolo frutterà un profitto in un certo periodo futuro.

Di solito e per ovvietà, tale previsione è fondata su elementi che si basano principalmente su ipotesi.

Dovrebbe essere chiaro che molto spesso uno dei sinonimi del termine "ipotizzare" è la parola "provare". Siccome nessuno avrà mai informazioni complete su tutte le variabili che muovono i mercati finanziari, non importando quanto uno sappia o quanto sia preparato, sarà sempre e comunque una prova di ipotesi di lavoro.

Se gli investitori capissero veramente questo, forse non resterebbero così attaccati alle proprie convinzioni quando il Mercato invece sembra concretamente smentirli. Dall'altro lato abbiamo la comunità accademica, la quale sostiene che le decisioni devono essere prese guardando ai fondamentali del mercato.

Dato che i movimenti dei prezzi sono considerati erratici (o, peggio, casuali), spesso ignora la convalida o meno da parte del Mercato delle ipotesi di "fondamentali" sui quali si era lavorato e poi investito.

Che il mercato allora sia formato da gentiluomini che come in un caffè francese si affrontano disquisendo sul miglior metodo di lavoro dove il Mercato è sia imputato sia giudice?

Tutt'altro!

Edwin Lefevre (autore di un lungimirante testo, *Reminiscences of a Stock Operator*), nei suoi scritti del 1923, ci dipingeva un mercato fatto da spregiudicati uomini d'affari che astutamente manipolavano il mercato con ogni mezzo disponibile all'epoca. Informazioni privilegiate e dichiarazioni create ad arte per la stampa erano quasi tacitamente considerate regole del gioco.

Dopo la crisi del 1929 molte pratiche furono messe al bando. Nel corso degli anni ulteriori cambiamenti vennero introdotti per rendere il mondo della finanza più etico e trasparente.

Ma se pensiamo che tutto questo abbia cambiato il vero volto dei mercati, trascuriamo il fatto che è sempre esistita una cosa più forte di ogni altra, ossia la natura umana. Nessuna regola ha mai potuto cambiare sentimenti come ottimismo, avidità, ignoranza, paura, speranza che da sempre hanno mosso le scelte di chi opera sui mercati.

Non è forse vero che i titoli non quotano quello che valgono ma quello che le persone suppongono che valgano?

Ecco che allora le candele ci aiutano a cogliere questi aspetti persistenti dei mercati attraverso configurazioni di prezzo che apparivano ottanta anni fa così come ai giorni nostri.



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

Vediamo il grafico settimanale del *Dow Jones Industrial* nel 1929, all'inizio del grande ribasso durato fino al 1932.



Spinning top e *high wave line* sono candele che denotano una situazione dove incertezza e indecisione prevalgono. Compratori e venditori non si espongono con forza sul mercato che appare privo di una chiara direzione.

Domanda e offerta si bilanciano, in un precario equilibrio che un nulla può spezzare.

L'apparire di queste configurazioni, specialmente su grafici settimanali, solitamente utilizzati per investimenti di lungo periodo, apre seri interrogativi sulla possibile continuazione del movimento in atto.

Adesso, affermare che un'analisi attenta delle candele (se fossero state già utilizzate!) avrebbe evitato di essere "dentro" al mercato del *crash* dell'ottobre del '29, può essere una tesi forte, ma altrettanto lo è l'evidenza che porta a considerare ciò.»

E andando avanti nel tempo – come vedremo – le cose si manifesteranno sempre in questa forma!... e la Storia si ripete, laddove l'uomo si evolve ma resta uguale nei suoi sentimenti e istinti.

Valerio Peracchi

Docente SIAT

www.webalice.it/valerio.peracchi/

con un Intervento di **Roberto Capuzzi**,
Socio SIAT



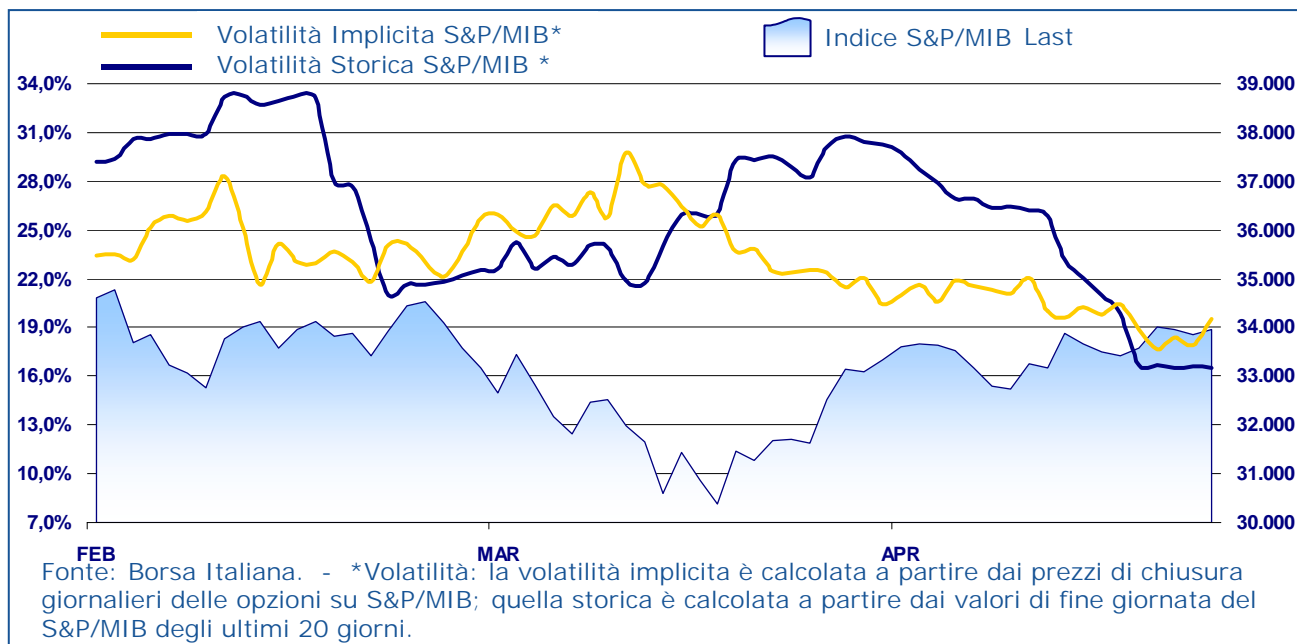
INDICATORI OPZIONI

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE *	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI *	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	1,68%	21,01%	22,38%	899	1.173	1,30
ACEA	-1,28%	27,29%	27,25%	59	19	0,32
ALITALIA	20,31%	170,89%	207,84%	230	2	
ALLEANZA	1,48%	9,17%	16,53%	6.200	4.385	0,71
ATLANTIA	11,37%	25,50%	24,28%	3.150	1.988	0,63
AUTOGRILL	3,60%	26,15%	27,50%	2.448	1.282	0,52
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-21,72%	26,59%	30,78%	11.057	8.605	0,78
BANCA POPOLARE MILANO	14,41%	36,20%	32,86%	2.220	2.408	1,08
BANCO POPOLARE	18,66%	32,20%	38,42%	6.542	3.620	0,55
BULGARI	2,97%	32,11%	34,50%	460	637	1,38
BUZZI UNICEM	3,48%	27,30%	29,17%	578	450	0,78
ENEL	4,41%	13,55%	17,23%	84.482	43.783	0,52
ENI	14,97%	12,09%	19,22%	91.181	42.404	0,47
ERG	0,31%	31,40%	44,36%	2.971	195	0,07
FASTWEB	-1,17%	24,85%	40,27%	107	-	-
FIAT	0,33%	32,64%	37,04%	111.128	106.088	0,95
FINMECCANICA	3,45%	15,70%	21,33%	5.788	6.850	1,18
FONDIARIA - SAI	-1,30%	25,39%	27,99%	934	933	1,00
GENERALI	0,04%	11,53%	16,79%	193.441	117.385	0,61
GRUPPO ED. L'ESPRESSO	-13,88%	30,70%	31,11%	945	417	0,44
IFIL	3,62%	24,14%	33,45%	3.248	1.095	0,34
IMPREGILO	13,93%	33,95%	57,43%	1.713	1.910	1,12
INTESA SANPAOLO	7,09%	19,86%	28,65%	29.780	23.517	0,79
INTESA SANPAOLO RSP	8,16%	19,35%	31,45%	1.894	1.431	0,76
ITALCEMENTI	9,10%	31,15%	30,43%	1.403	1.357	0,97
LOTTOMATICA	1,28%	32,08%	33,03%	3.121	3.372	1,08
LUXOTTICA	13,41%	42,82%	42,04%	2.323	2.675	1,15
MEDIASET	-0,48%	17,43%	25,69%	7.825	5.012	0,64
MEDIOBANCA	3,60%	19,31%	27,59%	6.504	9.863	1,52
MEDIOLANUM	-0,10%	27,24%	30,50%	3.478	3.091	0,89
MONDADORI EDITORE	4,44%	18,22%	22,82%	554	578	1,04
PARMALAT	-11,72%	35,46%	29,67%	14.804	27.479	1,86
PIRELLI & C	-5,93%	18,11%	24,41%	7.521	5.739	0,76
PRYSMIAN	13,23%	24,34%	33,15%	1.489	972	0,65
RCS MEDIAGROUP	-7,73%	17,41%	20,84%	71	13	0,18
SAIPEM	12,15%	29,72%	31,15%	4.551	3.655	0,80
SEAT PAGINE GIALLE	11,29%	63,72%	73,56%	3.799	907	0,24
SNAM RETE GAS	0,82%	14,28%	20,59%	1.519	2.654	1,75
STMICROELECTRONICS	11,98%	37,00%	36,85%	67.588	65.224	0,97
TELECOM ITALIA	1,75%	35,97%	41,88%	104.962	166.920	1,59
TELECOM ITALIA RSP	0,77%	39,16%	41,98%	17.611	15.808	0,90
TENARIS	6,20%	23,57%	35,69%	4.861	4.353	0,90
TERNA	5,22%	12,39%	13,58%	1.171	1.643	1,40
TISCALI	30,01%	42,56%	61,31%	6.850	4.246	0,62
UBI BANCA	4,74%	13,42%	22,55%	2.004	1.080	0,54
UNICREDIT	15,78%	34,06%	38,23%	128.969	92.535	0,72
UNIPOL	7,18%	19,08%	34,08%	1.805	2.684	1,49
Totale complessivo				956.238	792.437	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 30 aprile 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	335.780	54.426	15.263	27.900
miniFutures su indice	195.938	6.350	8.906	3.521
Opzioni su indice	341.789	27.901	15.536	225.827
IDEM Stock Futures	1.102.418	3.170	50.110	521.787
Opzioni su azioni	1.748.675	7.577	79.485	3.130.465
TOTALE IDEM	3.724.600	99.425	169.300	3.909.500

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi ad aprile 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.



JPMorgan ETFs

Flessibilità e convenienza

JPMorgan 