

LE NEWS DEL MESE

IN QUESTO NUMERO

Copertina	1
Il calendario	1
Prima pagina	2
L'inserto MIP	9
Analisi tecnica	11
Indicatori opzioni	15
Indice volatilità	16
Statistiche del mese	16
Contatti	16

INIZIATIVA PROMOZIONE "IDEM FREE"

In occasione della VI edizione della Trading Online Expo, Borsa Italiana ha siglato un accordo di collaborazione con i principali *broker online* italiani per offrire a coloro i quali parteciperanno alla Trading Online Expo la possibilità di negoziare GRATUITAMENTE tutti i prodotti del mercato IDEM nei giorni 4 e 5 novembre 2008.

I *broker* che ad oggi hanno aderito all'iniziativa sono:



Per poter usufruire di questa agevolazione è sufficiente richiedere allo stand di Borsa Italiana, nei giorni della Trading Online Expo, il modulo di sottoscrizione.

Per ulteriori informazioni sull'evento visitate il sito www.borsaitaliana.it/tol

IL CALENDARIO

A ottobre saranno 23 i giorni di Borsa aperta.

A novembre saranno 20 i giorni di Borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato nel mese di Ottobre e Novembre sono:

- 17 ottobre: scadenza *futures* su azioni e opzioni;
- 6, 13, 20, 27 ottobre e 3, 10, 17, 24 novembre: data stacco;
- 21 novembre: scadenza *futures* su azioni e opzioni.

BORSA ITALIANA		CALENDARIO DI NEGOZIAZIONE	
		2008	
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 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30
7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29	10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30
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 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 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 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31

• DATA STACCO
 * SCADENZA FUTURES SU INDICE
 ▲ SCADENZA FUTURES SU AZIONI E OPZIONI
 ■ REVISIONE/RIBALANCIAMENTO INDICI S&P500 - MIBEX - ALL STARS
 ◆ GIORNO DI LIQUIDAZIONE PER GLI STRUMENTI NEGOZIATI SUL SEGMENTO EURO-MOT DEL MOT E SUL SEGMENTO MTA INTERNATIONAL DI MTA

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

www.borsaitaliana.it



PRIMA PAGINA

Strategie di copertura o modulazione dei rischi di portafogli azionari

Quali strategie adottare per limitare i rischi di perdita o modularli secondo le nostre aspettative di mercato? *futures* o opzioni?

Premessa

La normale esposizione a rischio di un portafoglio azionario può essere rappresentata sinteticamente dal valore complessivo dei titoli che lo compongono. In genere questo valore è positivo: i portafogli azionari sono rialzisti e lo scenario futuro di perdita è un potenziale ribasso dei corsi azionari. Ma come difendersi? Quali strategie adottare per limitare i rischi di perdita o modularli secondo le nostre aspettative di mercato? I derivati quotati nel mercato Idem rappresentano un buon strumento per costruire adeguate strategie di copertura.

La scelta iniziale: *futures* o opzioni?

La prima cosa da scegliere è se utilizzare *futures* o opzioni. Il primo strumento ha caratteristiche lineari e, quindi, permette di "sterilizzare" un portafoglio azionario vendendo allo scoperto un quantitativo di *future* con valore nominale complessivo pari al valore del portafoglio. Il gran vantaggio è l'immediatezza della copertura: essendo i *futures* strumenti molto liquidi il gestore non ha difficoltà a venderne anche grandi quantitativi per coprirsi con velocità e a bassi costi transazionali. Il gran limite nella copertura coi *futures* è che il portafoglio coperto non potrà più beneficiare di eventuali rialzi: ad esempio, se il mercato cresce del 10% il valore dei titoli del portafoglio cresce del 10% ma la posizione ribassista dei *future* perde il 10% con un effetto complessivo di neutralità.

Le opzioni, invece, hanno caratteristiche non lineari e, di conseguenza, permettono di modulare i rischi di ribasso permettendo di beneficiare parzialmente di scenari rialzisti

Le strategie di copertura con le opzioni

Covered Call

La vendita di opzioni CALL coperte da titoli già presenti nel portafoglio è la strategia più utilizzata al mondo; non è una vera e propria strategia di copertura in quanto si abbassa il costo storico ma permane il rischio illimitato in caso di ribasso dei corsi azionari. Vendendo le CALL si incassa il premio delle opzioni e quello costituisce gran parte del guadagno massimo ottenibile dalla strategia. Le opzioni possono essere vendute sia sui singoli titoli azionari presenti in portafoglio che sull'indice azionario rappresentativo dello stesso. Ad esempio, con un portafoglio di 500'000 euro composto da titoli come Eni, Enel, Fiat, Generali e Unicredit è possibile vendere opzioni CALL sui singoli titoli oppure vendere opzioni CALL sull'indice S&PMIB.

La prima strada è quella contabilmente più semplice, non dovendo gestire i margini di garanzia (le opzioni "corte" sull'indice richiedono il versamento dei margini alla Cassa di Compensazione e Garanzia) e, probabilmente, risulta la più remunerativa in quanto la volatilità implicita delle opzioni sui singoli titoli è mediamente più alta rispetto a quella delle opzioni sull'indice.

In sintesi: si incassa di più vendendo le opzioni sui singoli titoli.

Vediamo una fotografia delle opzioni CALL il giorno 3 ottobre 2008 alle 10:30: la volatilità delle prime opzioni CALL *Out of the Money* con scadenza dicembre 08 presentava questi valori:

✓ la variabile dell'asse y è il profitto o la perdita legati alla strategia;

✓ la curva blu rappresenta il profilo della strategia a scadenza, le altre curve rappresentano il profilo a vari istanti temporali prima della scadenza.

Covered Call:

la vendita di opzioni *call* coperte da titoli già presenti nel portafoglio.

Sottostante	Valore mercato del sottostante (ore 10:30)	Strike e premio incassato	Volatilità implicita opzioni CALL (primo strike OTM)	Valore % premio incassato
ENI	17,77	18,5 e 0,96	37 %	5,4 %
ENEL	5,86	6 e 0,215	29 %	3,7 %
FIAT	8,35	8,4 e 1,15	66 %	13,8 %
GENERALI	22,5	23 e 1,2	39 %	5,3 %
UNICREDIT	2,9	2,9 e 0,385	72 %	13,3%
Indice SPMIB	25230	25500 e 1500	34,2 %	5,9 %

Mediamente vendendo le opzioni sui singoli titoli avremmo incassato l'8,3%; vendendo le opzioni sull'indice avremmo incassato il 5,9%. La media delle volatilità implicite sui singoli titoli (49%) è ovviamente più alta di quella sull'indice (34,2%).

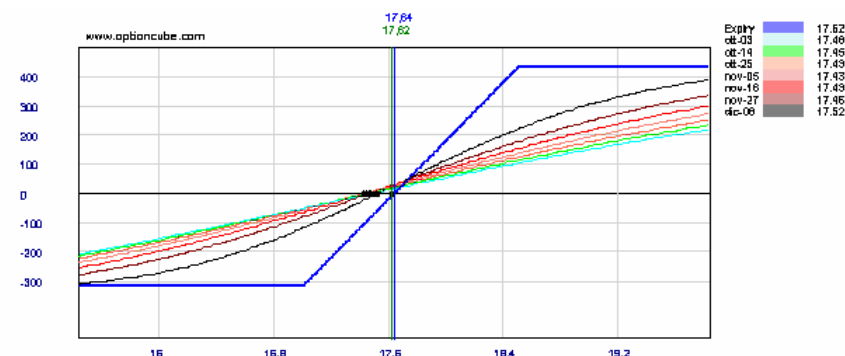
Esempio 1: *Covered Call* sul titolo ENI per un lotto minimo (500 titoli)

Breve premessa per capire i grafici di profilo utilizzati in questo articolo:

✓ la variabile dell'asse x è il prezzo del sottostante;

Più il colore è scuro più ci si avvicina a scadenza; la curva azzurra chiara rappresenta la situazione attuale.

Il grafico è centrato sul valore attuale del sottostante e quindi il punto che rappresenta la situazione attuale è l'incrocio fra la curva azzurra e la linea verticale centrale.



Acquisto 500 ENI a 17,67

Vendita 1 CALL ENI 18,5 a 0,94 dic. 2008 (lotto 500)

Costo titoli: 8.835 euro

Incasso per vendita opzioni: 470 euro (5,3%)

Punto di break even a scadenza: 16,72

Massimo guadagno a scadenza: 885 euro (10%)

Massima perdita a scadenza: illimitata


SGAM ETF


Materiale pubblicitario. - HARRISON WOLF

Mordi la novità ! Con SGAM ETF Bear e XBear S&P MIB, fino al 100% e fino al 200% del rendimento inverso dell'S&P MIB.

SGAM ETF Bear S&P MIB* e SGAM ETF XBear S&P MIB** : I primi ETF attivi ad essere quotati sul mercato italiano. I nostri ETF permettono, tramite una gestione attiva, di modificare la propria esposizione all'indice S&P MIB per ottenere fino al 100% della performance contraria dell'indice (SGAM ETF Bear S&P MIB) e fino al 200% della performance contraria dell'indice (SGAM ETF XBear S&P MIB).

Per saperne di più visita il sito www.sgametf.it

* ISIN FR0010446146, Reuters BERMIB.MI, Bloomberg BERMIB IM, Mnemonico BER MIB

** ISIN FR0010446666, Reuters XBRMIB.MI, Bloomberg XBRMIB IM, Mnemonico XBR MIB

Prima di procedere alla sottoscrizione delle quote di SGAM ETF Bear S&P MIB e di SGAM ETF XBear S&P MIB, leggere attentamente i relativi prospetti informativi e i relativi documenti per la quotazione nonché la documentazione contabile più recente. Si invitano i potenziali investitori a considerare l'eventuale rischio di una perdita, anche totale, del capitale investito.

Protective Put:

l'acquisto di opzioni *put* rappresenta la vera strategia di copertura.

Protective Put

L'acquisto di opzioni PUT rappresenta la vera strategia di copertura: comprare un'opzione PUT con *strike* inferiore del 5% rispetto ai prezzi di mercato del titolo sottostante garantisce a scadenza dell'opzione di non perdere più del 5% sui titoli in portafoglio (escludendo il costo della copertura). E' una vera e propria assicurazione!

Il problema è che presenta un effettivo esborso monetario e, spesso, si effettua l'operazione con un *timing* sbagliato, quando il mercato è già in fase discendente e quando la volatilità è già salita (e le opzioni risultano molto care!).

Quindi il costo assicurativo attuale è 5 volte maggiore di quanto non lo sarebbe dopo un lungo rialzo: decidiamo di assicurarci e paghiamo molto caro il premio assicurativo quando l'evento temuto (il ribasso) si è già verificato (in parte o del tutto). E questo purtroppo avviene spesso, difficilmente ci si assicura quando il mercato è ai suoi massimi e l'assicurazione costa poco in quanto prevale l'ottimismo.

Vediamo una fotografia delle opzioni PUT il giorno 3 ottobre 2008 alle 10:50 la volatilità delle opzioni PUT *Out of the Money* con scadenza dicembre 08 e *strike* circa al di sotto del 5% sul valore attuale del sottostante presentava questi valori:

Sottostante	Valore mercato (ore 10:50)	Strike e premio pagato	Volatilità implicita opzioni PUT (strike a -5%)	Valore % premio pagato
ENI	17,63	17 e 0,88	40	5
ENEL	5,865	5,4 e 0,18	32	3,1
FIAT	8,34	8 e 0,78	67	9,4
GENERALI	22,5	21 e 0,74	36	3,3
UNICREDIT	2,8475	2,7 e 0,3	73	10,5
Indice SPMIB	25082	24000 e 1100	36	4,4

Per avere un'idea di quanto possa incidere la volatilità dei mercati sul prezzo delle opzioni utilizziamo uno strumento di *pricing*, simulando il costo che avrebbe l'opzione sull'indice SPMIB di tipo PUT con *strike* 24000 e scadenza dicembre 2008 se la volatilità fosse inferiore.

Ai valori attuali, con indice pari a 25082 punti e volatilità pari al 36% la PUT vale 1100 punti indice; se la volatilità fosse pari al 15%, valore raggiunto dopo lunghi periodi di rialzo, il prezzo dell'opzione sarebbe vicino ai 200 punti, meno di 1/5 del prezzo attuale.

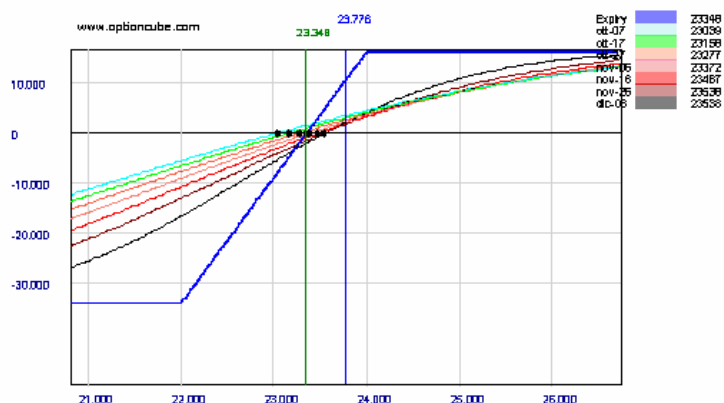
Mediamente comprando le opzioni sui singoli titoli avremmo speso il 6,2%, comprando le opzioni sull'indice avremmo speso il 4,4%. La media delle volatilità implicite sui singoli titoli (50%) è ovviamente più alta di quella sull'indice (36%).

Quindi coprire un portafoglio con le opzioni sui singoli titoli è più costoso di quanto non lo sia la copertura analoga comprando le opzioni sull'indice.

Esempio 2: *Protective Put* sul titolo ENI per un lotto minimo (500 titoli)



Esempio 2



Collar

La vendita di opzione CALL coperta dai titoli in portafoglio ed il contemporaneo acquisto di opzione PUT consente di coprire il portafoglio a costo zero, mantenendo una possibilità di guadagno, anche se molto limitata.

Rispetto alla *Covered CALL*: l'incasso globale (e quindi il guadagno potenziale) è inferiore per l'esborso dell'opzione PUT acquistata; la copertura dal ribasso è notevolmente maggiore.

Rispetto alla "Protective put" il costo è inferiore (in genere è costruita addirittura a costo zero) e quindi se il mercato non si muove il portafoglio non perde; limita maggiormente i potenziali guadagni.

I successivi due esempi mostrano l'utilizzo del *collar* su un singolo titolo (esempio 3) e su un portafoglio di titoli azionari (esempio 4). Per semplicità in quest'ultimo esempio vengono utilizzate le opzioni sull'indice ipotizzando un beta di portafoglio pari a 1 (l'indice e il portafoglio avranno per ipotesi la stessa variabilità).

Esempio 3: *Collar* sul titolo ENI per un lotto minimo (500 titoli)

Acquisto 500 ENI a 17,67

Vendita 1 CALL ENI 18,5 con 0,94 dic. 08 (lotto 500)

Acquisto 1 PUT ENI 17 con 0,91 dic. 08 (lotto 500)

Costo titoli: 8.835 euro

Incasso per vendita opzioni CALL: 470 euro (5,3%)

Costo opzioni PUT: 455 euro (5,15%)

Punto di *break even* a scadenza: 17,63

Massimo guadagno a scadenza: +430 euro (+4,9%)

Massima perdita a scadenza: -320 euro (-3,6%)

Acquisto 500 ENI a 17,67

Acquisto 1 PUT ENI 17 con 0,91 dic. 08 (lotto 500)

Costo titoli: 8.835 euro

Costo opzioni: 455 euro (5,15%)

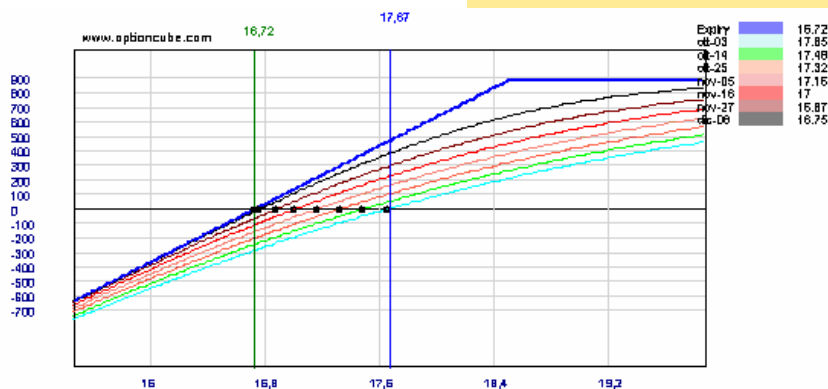
Punto di *break even* a scadenza: 18,57

Massimo guadagno a scadenza: illimitato

Massima perdita a scadenza: -790 euro (-8,9%)

Collar:

la vendita di opzione *call* coperta dai titoli in portafoglio ed il contemporaneo acquisto di opzione *put*.



Valore SP&MIB: 23.776 punti
(prezzo chiusura)

Valore nominale di un'opzione MIBO con strike 22000:
55.000 euro (22.000 x 2,5 euro)

Quante opzioni per coprire il portafoglio a scadenza?
550.000 / 55.000 = 10 opzioni

Acquisto 10 PUT SPMIB 22000 a
1010 dic. 08

Vendita 10 CALL SPMIB 24000
a 1550 dic.08

Incasso per vendita opzioni CALL: 38'750 euro (7,05%)
Costo opzioni PUT: 25.250 euro (4,59%)

Incasso netto: 13500 euro
(2,45%)

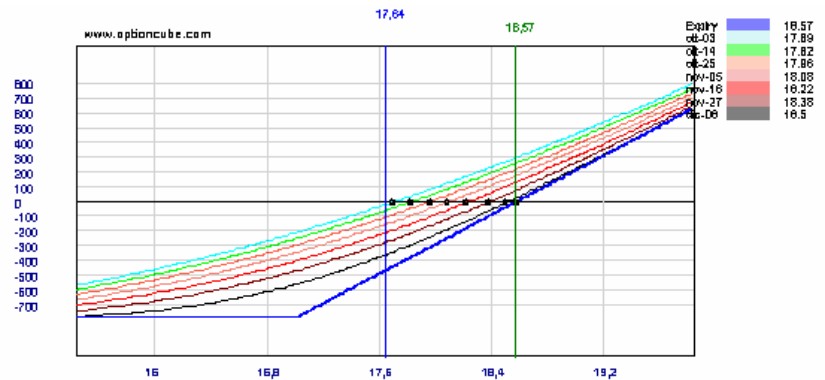
Punto di break even a scadenza: 23.350 circa

Massimo guadagno a scadenza: circa + 16.000 euro
(+ 2,9%)

Massima perdita a scadenza:
circa - 34.000 euro (- 6,1 %)

Esempio 4: in data 7 ottobre 2008 *Collar* su un portafoglio di titoli azionari di 550'000 euro con prezzo medio di carico di 1% sopra i livelli attuali

3. i costi medi di acquisto del portafoglio non sono troppo alti: se, ad esempio, mediamente il portafoglio ha perso il 30% probabilmente costruire un *collar* sull'intero portafoglio significa precludere la strada ad



Quest'ultimo esempio evidenzia come poter coprire da rischi di mercato un portafoglio di vari titoli azionari utilizzando le sole opzioni sull'indice e a costo zero. Attenzione però: utilizzare questa strategia su un portafoglio di 550.000 euro implica

un recupero delle perdite pregresse.

Conclusioni

Le opzioni sono il miglior strumento per costruire la strategia di copertura più idonea al profilo desiderato dal gestore. Sarà poi onere di quest'ultimo tener conto dei suoi obiettivi e, soprattutto, delle condizioni di mercato riguardo a prezzi, volatilità e liquidità: la scelta della strategia più opportuna non può prescindere dalle condizioni attuali di mercato.

Nelle tre strategie sopra descritte l'elemento che garantisce la vera copertura è l'acquisto di PUT: in mancanza di queste ultime la vendita di CALL aiuterà ad abbassare il costo medio di acquisto ma permarrà il rischio di perdita illimitata al ribasso, il vero problema da cui proteggersi.

accontentarsi fino alla scadenza di dicembre di non guadagnare più di 16.000 euro (2,9%). Il *collar* copre efficacemente e a costo zero ma limita notevolmente i guadagni, quindi è una strategia da utilizzare solo se:

1. non ci si aspetta una ripresa dei corsi azionari di grande entità (ricordate il "rimbalzo" dell'indice S&PMIB dopo il 15 settembre 2001? Immaginate un *collar* appena descritto costruito il 15 settembre 2001, sarebbe stato un disastro!);

2. ci si può accontentare del guadagno massimo offerto dalla strategia (non si deve seguire il *benchmark*, ad esempio);

Note: grafici e analisi sviluppati con software OptionCube®
(www.optioncube.it)

Autore:

Stefano Zanchetta
Derivatives & Consulting



NEI NUOVI UFFICI ITALIANI FORSE BERRAI IL PEGGIOR CAFFÈ DELLA TUA VITA.

MA TROVERAI IL MIGLIOR SERVIZIO DI TRADING CON I CFD.

Nella nostra nuova sede italiana troverai l'esperienza e la professionalità che desideri, e scoprirai tutti i vantaggi del trading con i CFD. Potrai così operare in leva, al rialzo e al ribasso, su migliaia di mercati azionari, indici, forex e materie prime.

Sul caffè, invece, ci stiamo ancora lavorando.

Per maggiori informazioni e per provare gratuitamente la nostra piattaforma, visita www.igmarkets.it

Informazioni

800 979 291
www.igmarkets.it

Il nostro servizio di trading comporta un elevato livello di rischio. Le perdite potenziali possono essere superiori al vostro investimento iniziale. IG Markets Ltd. è autorizzata e regolata dalla Financial Services Authority di Londra (n. 120090) e dalla CIBF (n. 04/038) e opera in collaborazione con Consob (n. 172).

IG MARKETS

CAPIRE I DERIVATI Un approccio Corporate

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

Inserito a cura del MIP

Le opzioni reali nel business dell'energia (seconda parte)

Ha sollevato molto interesse il tema, proposto lo scorso mese, dell'utilizzo della teoria delle opzioni per la valutazione di nuovi investimenti nel campo dell'energia e delle fonti alternative rinnovabili.

I modelli di valutazione delle opzioni finanziarie sono di grande aiuto nel mondo del management laddove un progetto aziendale contenga elementi di discrezionalità (opzioni reali) che possono essere sfruttati a vantaggio dell'impresa. Ne sono esempio le opzioni di crescita, di sviluppo, di flessibilità e di abbandono.

L'industria delle fonti energetiche è spesso caratterizzata dalla presenza di opzioni reali.

Un primo caso di esempio è la trivellazione dei pozzi petroliferi. Dopo aver individuato un bacino potenzialmente sfruttabile, si susseguono diverse operazioni di sondaggio e di verifica della consistenza del giacimento, della qualità del greggio e dell'eventuale estrazione di gas. Ad ogni passo corrisponde un'opzione di abbandono del progetto (se il giacimento si rivela non adeguato) o di flessibilità (se i carotaggi danno esiti positivi ma diversi rispetto alle aspettative iniziali). Inoltre nella fase di sviluppo, l'impresa ha diverse opzioni tecnologiche per assicurare il flusso di greggio, la cui scelta può essere anticipata o posticipata a seconda delle informazioni raccolte dai sondaggi del terreno e soprattutto dall'evolversi del prezzo del petrolio sul mercato. Il progetto viene in genere valutato ricorrendo agli alberi decisionali, i cui scenari vengono simulati attraverso sistemi statistici quali il metodo Montecarlo. Modelli di questo tipo sono comunemente adottati dai più grandi gruppi petroliferi italiani e mondiali.

Un secondo esempio è relativo alle energie rinnovabili. Il loro successo è fortemente dipendente da incentivi pubblici, ed è legato alla diffusa sensibilità verso l'ambiente e la sostenibilità. Ma è anche noto che, data la tecnologia oggi conosciuta, si tratta di fonti economicamente non competitive rispetto al petrolio. Ciò non toglie che gli sviluppi della ricerca tecnologica, le scelte di politica energetica e l'incertezza legata al prezzo del petrolio assicurano a chi investe in questo settore una serie di opzioni reali che potranno essere 'giocate' nel futuro. Modelli di valutazione che si basano sulle opzioni reali sono stati impiegati nell'eolico, nell'idroelettrico, nel solare, nell'etanolo (in relazione anche alla concorrenza fra mercato alimentare e mercato del biocombustibile), nelle tecnologie emergenti come le celle a combustibile.

Infine un terzo esempio è relativo alla generazione e al vettoriamento dell'energia elettrica. Gli investimenti in questi campi sono caratterizzati da importanti opzioni reali, legate alle opportunità delle liberalizzazioni, alla dinamica della domanda di energia dal mercato e alla sua distribuzione oraria, e alle interconnessioni fra reti nazionali e locali.



CAPIRE I DERIVATI Un approccio Corporate

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

Inserito a cura del MIP

L'utilizzo della teoria delle opzioni nella valutazione di portafogli di investimenti aziendali ha un impatto metodologico sulle misure del rischio.

Ad esempio, il notissimo modello del VAR (value at risk) che viene spesso adottato per misurare la massima perdita 'ragionevolmente' associata ad un investimento, non è più applicabile perché ipotizza che la redditività del progetto sia distribuita secondo una funzione gaussiana normale. Con le opzioni reali questa ipotesi non è accettabile, in quanto la discrezionalità elimina la parte 'negativa' del rischio, apprezzando quella 'positiva'. A tal fine sono state sviluppate metodologie alternative come il CVAR (conditional VAR).

Giancarlo Giudici
Umberto Rorai
Politecnico di Milano – MIP School of Management



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

CONOSCERE LA VOLATILITÀ

Vi siete mai chiesti che differenza c'è tra un gestore ed un *trader* on-line? In realtà, quando si parla di *trading on-line*, si fa riferimento ad una professione che molti tentano, ma nella quale solo pochi riescono. Di tutto ciò sono perfettamente consapevoli i promotori finanziari che operano nel settore, poiché acquisiscono conti correnti che in buona parte diventano inattivi dopo pochi mesi. In effetti tutti i *broker on-line* dispongono di un'enorme portafoglio dei rapporti inattivi.

Quindi, nonostante alcuni di loro siano diventati famosi in Italia, non è affatto detto che i *traders* in media sono più bravi dei gestori. Si può invece dire che l'elemento vero che li differenzia non sia la bravura, quanto le caratteristiche della loro operatività e delle loro *performances*. Da questo punto di vista possiamo affermare tranquillamente che i gestori investono una quantità di denaro molto maggiore rispetto ai *traders*. D'altra parte, però, i *traders* guadagnano soldi molto più in fretta di quanto facciano i gestori. Sono noti infatti, in occasione delle annuali gare di *trading*, guadagni che arrivano anche al 1000%. Inoltre i gestori lavorano con soldi altrui, mentre i *traders* quasi sempre operano con denaro proprio, pur se utilizzando la leva finanziaria. I gestori sono poi sottoposti ad una normativa molto più stringente rispetto al libero cittadino che decide di operare in borsa; inoltre i *money managers* raramente lavorano da soli, ma devono rendere conto del proprio operato per lo meno al Comitato di Gestione. I *traders* devono rendere conto semplicemente al proprio portafoglio ed alle proprie ambizioni.

Il paragone, a questo punto chiaramente forzato, tra *traders* e gestori è un ottimo spunto per l'argomento di cui vogliamo parlare in questo articolo. Ci vogliamo cioè occupare dello **studio delle possibilità di guadagno e di perdita su vari orizzonti temporali**. Partiremo però da un periodo di tempo che per lo più viene trascurato, ovvero l'*intraday*, vale a dire l'universo delle operazioni che vengono aperte e successivamente chiuse all'interno della stessa giornata di borsa aperta. Quale può essere il punto di partenza di uno studio del genere? La risposta non è così difficile da fornire, dal momento che ogni guadagno ed ogni perdita viene generata dallo stesso agente, cioè dal *prezzo*. Le variazioni di prezzo vengono definite *volatilità*, la quale rappresenta la chiave di tutto, la vera unità di misura di opportunità e di pericolo, il vero generatore di guadagni e nonché distruttore di speranze. Ed è pertanto da qui che inizia il nostro studio.

VOLATILITÀ E TEMPO

Volatilità e tempo, in realtà, sono un unico concetto. La volatilità è infatti la variazione dei prezzi all'interno di un determinato intervallo di tempo. Non si può pertanto parlare di volatilità senza parlare contemporaneamente di tempo, per lo meno del periodo di tempo che viene preso come riferimento per la volatilità stessa. Ecco perché ci si riferisce alla volatilità *intraday*, alla volatilità giornaliera, mensile, annuale, ecc.. Com'è logico attendersi, la volatilità cresce all'allungarsi del periodo di tempo che viene preso come riferimento: la volatilità giornaliera è superiore a quella relativa ad un'ora di contrattazioni, così come la volatilità settimanale è superiore a quella giornaliera. Vedremo tra poco di quantificare queste differenze.



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

Prima però dobbiamo precisare che nello studio che stiamo per effettuare utilizzeremo non la variabilità dei prezzi, come misura di volatilità, bensì la variabilità dei rendimenti. Dal punto di vista pratico poco cambia, per non dire nulla. Infatti la variabilità di prezzo con riferimento a due diversi istanti di tempo è data dalla formula che segue:

$$V = P_{t1} - P_{t0}$$

Dove ovviamente V rappresenta la volatilità del periodo che va tra t_0 e t_1 . Ma questa non è nient'altro se non la volatilità espressa nella stessa unità di misura dei prezzi: ovvero dollari se l'attività finanziaria è quotata in dollari, euro se questa è la divisa in cui sono denominati i titoli, punti nel caso degli indici, delle obbligazioni e dei tassi di cambio. Se vogliamo invece ottenere la volatilità in percentuale, ovvero depurata dall'unità di misura e pertanto paragonabile anche tra attività finanziarie denominate in unità di misura diverse, la formula diventa la seguente:

$$V = [(P_{t1} / P_{t0}) - 1] \times 100$$

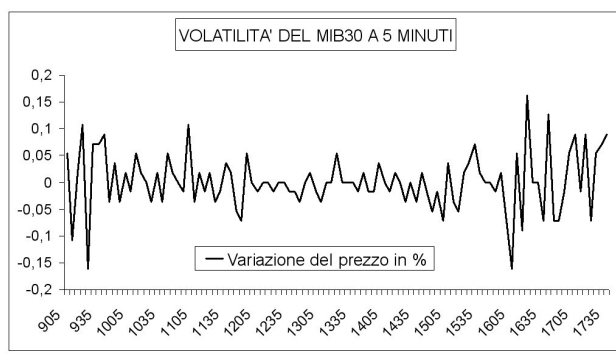
La formula che esprime il rendimento di una generica attività finanziaria, sempre nel periodo che va tra t_0 e t_1 è quella riportata qui sotto:

$$V = [(P_{t1} + F_{t1t0} / P_{t0}) - 1] \times 100$$

Il termine F_{t1t0} rappresenta i flussi finanziari incassati dal detentore dell'attività finanziaria nel periodo che, ancora una volta, va da t_0 a t_1 . Questi flussi sono rappresentati per lo più da cedole, dividendi. Tuttavia questi flussi finanziari non solo elementi ricorrenti con frequenza elevata, ovvero non si incassano spesso, per lo meno non giornalmente. Pertanto, se si considerano elementi trascurabili dal punto di vista del calcolo della volatilità, ecco che le due formule coincidono. Pertanto **studiare la volatilità dei rendimenti di un attività finanziaria in molti casi dà quasi gli stessi risultati che si ottengono studiandone la variabilità dei prezzi.**

A questo punto iniziando il nostro studio ed analizziamo la volatilità dei prezzi dell'indice MIB30, durante un'intera seduta di contrattazione, con riferimento ad un arco temporale di 5 minuti. L'andamento dei rendimenti è quello visualizzabile nel grafico a fianco.

Come si nota facilmente dal grafico il valore del Mib30, dai 5 minuti precedenti ai 5 minuti successivi rimane estremamente contenuta: la media è dello 0,01%, con punte massime attorno allo 0,15%. Ma la cosa che deve colpire maggiormente, poiché costituisce l'elemento più importante dello studio che stiamo effettuando, è la pressoché totale mancanza di persistenza, ovvero di continuità in un'unica direzione della variazione di prezzo.





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

Noi, quindi, intendiamo per **persistenza una situazione nella quale un prezzo varia, anche se di poco, per diversi istanti temporali sempre nella medesima situazione**. Quando ciò si verifica, si ha un trend, ed è soprattutto allora (per non dire quasi esclusivamente allora) che nasce concretamente la possibilità di guadagnare sulla variazione di prezzo. Il grafico seguente chiarirà quest'importante concetto.

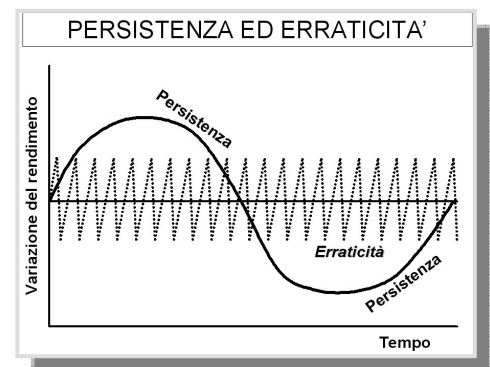
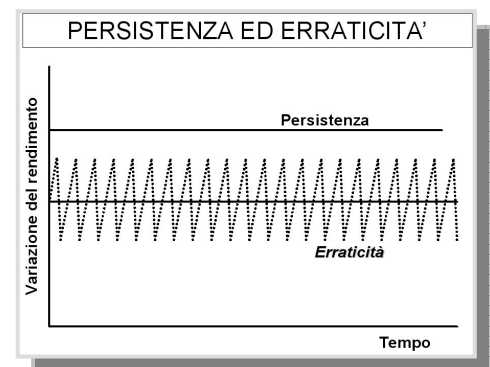
In questo grafico evidenziano la differenza tra persistenza ed erratività in modo piuttosto accademico, ovvero abbiamo ipotizzato una perfetta persistenza di rendimenti positivi, come potrebbe essere quella

rappresentata dal rateo di interessi di un Bot o comunque dalla capitalizzazione di interessi, e l'abbiamo rapportata ad un'erraticità piuttosto sostenuta. Qual'è, tra le due, la situazione migliore? È ovvio rispondere: la persistenza! E perché è migliore? Lo è perché concede il tempo di effettuare operazioni finanziarie, perché rende attendibili le previsioni effettuate sullo studio dell'andamento passato dei rendimenti. La moderna teoria di portafoglio sostiene che la misura più attendibile e più onesta del rendimento futuro di un'attività finanziaria è rappresentata dal rendimento atteso, che altro non è se non il rendimento medio passato. E quand'è che diventa alta la probabilità che il rendimento medio passato si ripeta anche in futuro?

Quando il prezzo dell'attività finanziaria ha un andamento persistente. Certamente l'andamento che abbiamo presentato nel primo grafico, come del resto abbiamo detto, è troppo idealizzato, troppo regolare, troppo bello per essere vero! Ed infatti è quello di un rendimento generalmente molto basso, ovvero quello dei Bot e/o dei depositi bancari, senza dimenticare le operazioni di pronti contro termine. Vediamo allora quale potrebbe essere un tipo di persistenza che più facilmente si può sperare di incontrare sui mercati. Osserviamo il grafico seguente: questo è un tipo di situazione in cui si può ragionevolmente sperare di imbattersi sui mercati finanziari, magari non proprio in maniera così netta.

In questo caso la persistenza non esclude l'alternarsi di momenti a prevalenza di rendimenti positivi e momenti a prevalenza di rendimenti negativi. Tutto ciò si chiama *trend*, il famoso trend di cui parla l'analisi tecnica.

Dopo questo doveroso excursus esemplificativo, nell'articolo del prossimo mese vedremo come si comportano i rendimenti giornalieri nell'arco di un anno, sempre con riferimento al MIB30.



Massimo Intropido
Socio ordinario SIAT
www.ricercafinanza.it



Il trading 2.0

DISPONIBILE
Chi-X
TRADING



Numero Verde
800-991187

Anche il sabato e la domenica

www.iwbank.it

IWBank 

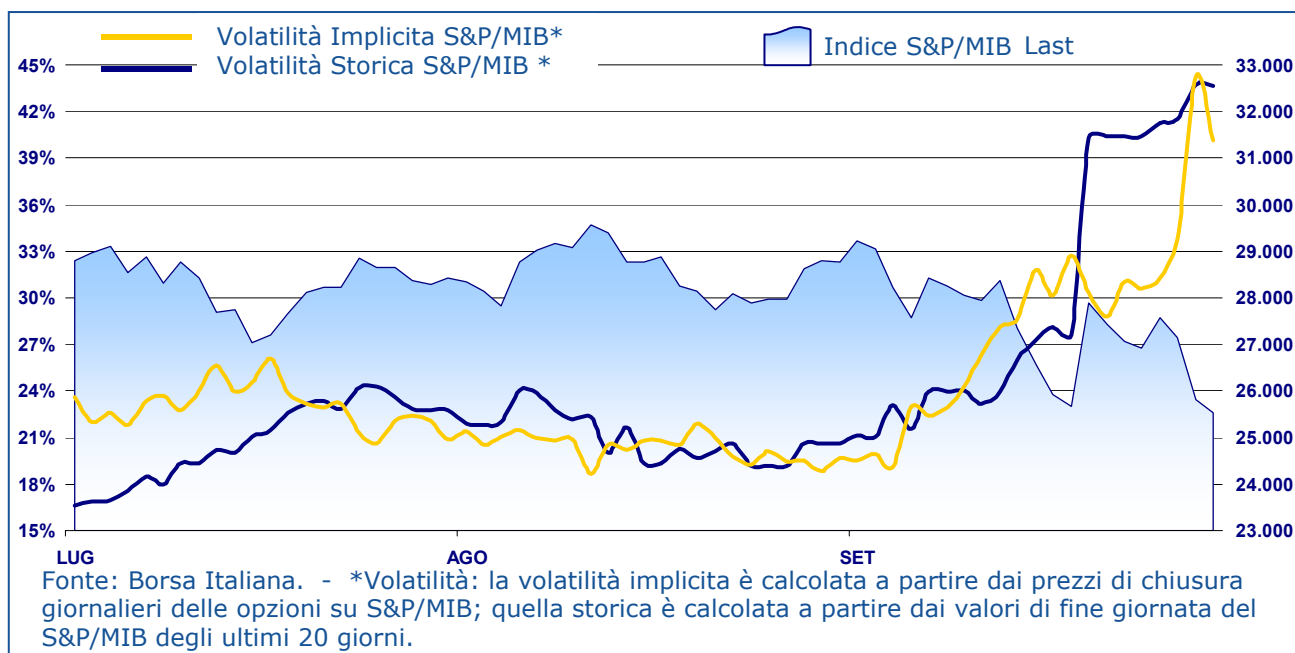
INDICATORI OPZIONI

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	-17,26%	23,20%	21,57%	761	300	0,39
ACEA	-16,40%	26,91%	27,80%	15	121	8,07
ALLEANZA	-1,00%	37,45%	30,00%	7.184	4.663	
ATLANTIA	-19,69%	41,42%	39,79%	8.376	8.061	0,96
AUTOGRILL	-8,35%	43,88%	42,67%	1.268	1.168	0,92
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-2,55%	48,17%	37,43%	34.967	24.001	0,69
BANCA POPOLARE MILANO	-15,19%	45,52%	36,16%	2.730	1.990	0,73
BANCO POPOLARE	-15,81%	42,80%	37,41%	4.085	6.707	1,64
BULGARI	-9,96%	45,53%	44,94%	723	3.449	4,77
BUZZI UNICEM	-18,55%	41,20%	42,08%	320	311	0,97
ENEL	-7,54%	26,21%	22,63%	90.424	60.163	0,67
ENI	-17,37%	32,40%	24,70%	61.802	38.060	0,62
ERG	-15,74%	41,24%	38,69%	1.712	710	0,41
FASTWEB	-17,16%	30,30%	30,28%	1	2	2,00
FIAT	-11,00%	40,28%	40,48%	93.777	53.656	0,57
FINMECCANICA	-15,25%	25,83%	25,24%	2.800	3.630	1,30
FONDIARIA - SAI	-13,20%	45,94%	36,28%	907	469	0,52
GENERALI	1,05%	36,13%	25,54%	165.476	107.957	0,65
GEOX	-18,83%	44,50%	41,70%	455	329	0,72
GRUPPO ED. L'ESPRESSO	-10,95%	58,83%	46,19%	490	569	1,16
IFIL	-29,06%	55,86%	44,17%	2.318	3.352	1,45
IMPREGILO	-26,75%	39,27%	50,76%	1.931	1.523	0,79
INTESA SANPAOLO	3,44%	51,12%	39,57%	100.008	100.658	1,01
INTESA SANPAOLO RSP	1,42%	43,89%	36,19%	1.237	1.552	1,25
ITALCEMENTI	-8,18%	52,08%	44,11%	1.204	893	0,74
LOTTOMATICA	-12,91%	21,96%	22,69%	1.009	1.243	1,23
LUXOTTICA	-5,40%	44,55%	45,13%	78	9	0,12
LUXOTTICA GROUP	-5,40%	44,55%	45,13%	649	1.096	1,69
MEDIASET	-9,36%	35,08%	34,09%	3.450	3.788	1,10
MEDIOBANCA	-1,00%	35,24%	29,13%	20.863	30.213	1,45
MEDIOLANUM	4,24%	54,33%	45,63%	4.879	3.889	0,80
MONDADORI EDITORE	-7,59%	29,23%	34,71%	224	148	0,66
PARMALAT	-9,91%	31,87%	33,61%	12.736	25.398	1,99
PIRELLI & C	-11,23%	42,32%	35,82%	4.767	3.878	0,81
PRYSMIAN	-17,37%	41,01%	33,37%	4.236	604	0,14
RCS MEDIAGROUP	-10,32%	56,12%	49,08%	143	181	1,27
SAIPEM	-24,13%	48,91%	42,05%	3.066	2.934	0,96
SEAT PAGINE GIALLE	-32,68%	66,69%	76,83%	2.819	1.285	0,46
SNAM RETE GAS	-1,74%	13,13%	14,67%	1.434	1.073	0,75
STMICROELECTRONICS	-21,77%	43,71%	40,62%	38.058	66.759	1,75
TELECOM ITALIA	-4,08%	33,81%	30,66%	107.760	145.532	1,35
TELECOM ITALIA RSP	-7,04%	37,12%	35,00%	222	98	0,44
TELECOM ITALIA RSP	-7,04%	37,12%	35,00%	12.025	3.927	0,33
TENARIS	-29,81%	50,71%	44,34%	10.018	5.025	0,50
TERNA	-6,67%	17,39%	18,12%	624	665	1,07
TERNA	-6,67%	17,39%	18,12%	1	4	4,00
TISCALI	-20,46%	47,39%	49,95%	3.618	1.592	0,44
UBI BANCA	-0,07%	29,44%	26,00%	3.278	2.956	0,90
UNICREDIT	-24,86%	70,37%	49,34%	190.645	168.058	0,88
UNIPOL	-12,47%	42,82%	33,75%	2.030	867	0,43
Totale complessivo				1013603	895516	

* 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	569.914	77.652	25.905	33.126
miniFutures su indice	304.650	8.359	13.848	2.685
Opzioni su indice	362.493	25.088	16.477	213.018
IDEM Stock Futures	612.208	5.448	27.828	104.288
Opzioni su azioni	1.909.119	6.886	86.778	3.380.826
TOTALE IDEM	3.758.384	123.433	170.836	3.733.943

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi ad settembre 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.



Borsa Italiana
London Stock Exchange Group

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



IDEM
Borsa Italiana

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, techSTAR, MIB 30, MIBTEL, MIBSTAR, ITEX, Bit Club, Academy, Borsam@, MiniFIB, DDM, Euromot, Marketconnect, MCW Mercato dei Covered Warrant, MIB, NIS, 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. I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo Borsa Italiana, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo Borsa Italiana proprietaria del marchio. La società Borsa Italiana è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento del London Stock Exchange Group plc. ai sensi dell'art. 2497 bis del Codice Civile.

**NON SEI ANCORA CLIENTE
SELLA.IT?**

Cerchi migliori condizioni
per il tuo trading on line?

**speciale
promozione
TOL EXPO
2008**

4 Euro Azionario Italia

3 Euro Derivati Italia ed Estero

Apri **Conto Trader**
e avrai queste commissioni fino al **30 Giugno 2009!**

 **sella.it**

Numero Verde: 800.77.22.99 - E-mail: info@sella.it - Sito Internet: www.sella.it

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Tutte le informazioni di cui all'art. 116 del D.Lgs. 01/09/1993 n. 385 sono indicate nei relativi fogli informativi, disponibili presso i Centri di Promozione Finanziari, tutte le Succursali delle Banche del Gruppo Banca Sella S.p.A. e sui rispettivi siti Internet