

# LE NEWS DEL MESE

## IN QUESTO NUMERO

Copertina	1
Prima pagina	2
Il calendario	5
L'inserto MIP	7
Analisi tecnica	9
Indicatori opzioni	12
Indice volatilità	13
Statistiche del mese	13
Contatti	13

### **Coefficiente K e lotto rettificato su *Stock Option* e *Stock Future* su azioni Parmalat**

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 16244 e 16245 del 15 settembre 2008, si comunica che il coefficiente K per la rettifica delle opzioni e dei *future* su azioni Parmalat è pari a 0,955050. Il lotto rettificato per i contratti di opzione e *future* su azioni Parmalat è pari a 1047 azioni.

Le nuove serie di opzioni e *future* su azioni Parmalat che sono entrate in negoziazione dal 22 settembre 2008 mantengono il lotto pari a 1000 azioni.

### **Dividendo Straordinario Parmalat: impatto sui contratti di opzione e *future* su azioni Parmalat a seguito del pagamento del dividendo straordinario**

Ai sensi dell'art. IA.9.1.7.2.a e Article IA.9.1.11.2.a, delle "Istruzioni al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.", l'intervento di rettifica ha inciso sul prezzo di esercizio, sui prezzi di chiusura giornalieri e sul numero di titoli (lotto) oggetto dei contratti di opzione e *future* sulle azioni Parmalat. Sono state rettifiche tutte le scadenze fino a Marzo 2009.

***Non perdere la nuova edizione della Trading Online Expo, ricca di novità e contenuti!!***

***Registrati subito al sito [www.borsaitaliana.it/tol](http://www.borsaitaliana.it/tol)***





# PRIMA PAGINA

## Come interpretare le greche delle opzioni.

### IL GAMMA.

Il gamma indica la sensibilità del delta di un'opzione al variare del prezzo del sottostante.

#### Definizione

Il gamma indica la sensibilità del delta di un'opzione al variare del prezzo del sottostante.

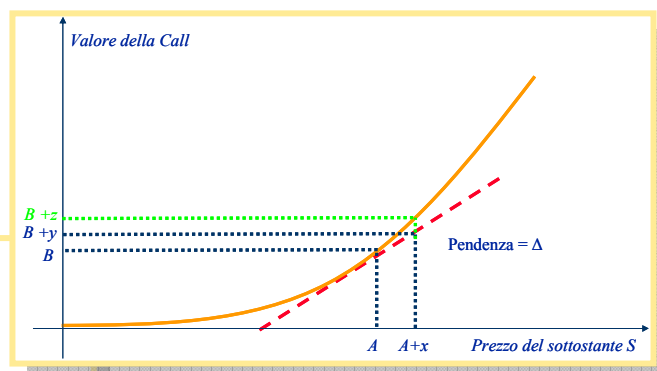
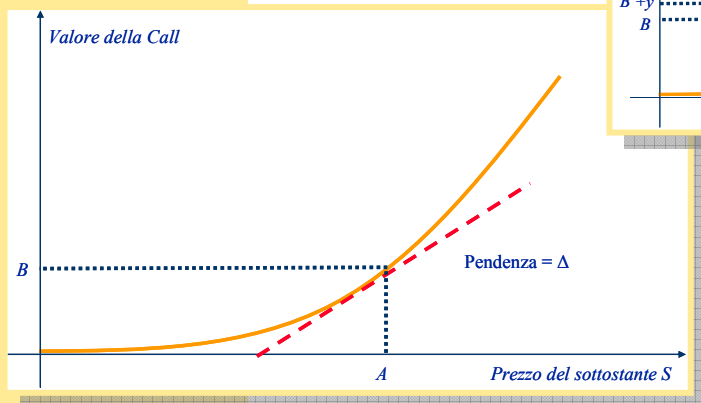
$$\Gamma = \frac{\delta\Delta}{\delta S} = \frac{(\Delta_2 - \Delta_1)}{(S_2 - S_1)} = \frac{\delta^2 C}{\delta S^2}$$

In termini matematici, il gamma rappresenta la derivata prima del delta dell'opzione rispetto al prezzo dell'attività sottostante ossia la derivata seconda del valore dell'opzione rispetto al prezzo dell'attività sottostante.

Graficamente, esso esprime l'esistenza di una relazione curvilinea tra il prezzo dell'opzione e quello dell'attività sottostante.

Tuttavia l'osservazione del grafico seguente ci indica che il reale valore della *call* non è passato da B a B+y, ma da B a B+z dove z>y.

Tale effetto può essere compreso osservando che, la curva che spiega il prezzo della *call*, è di tipo curvilineo mentre il delta è una retta tangente, per cui il delta è una approssimazione di ciò che accade nella realtà e l'errore di stima del delta è proprio il gamma.



Proviamo ad illustrare il concetto del gamma attraverso un esempio:

#### Giorno t:

Titolo Borsa: 35.20€

Call lunga Borsa: *strike* 35.00€, scadenza Dic08, delta 0.50, gamma 0.10

#### Giorno t+1:

Titolo Borsa: 36.20€

Call lunga Borsa: *strike* 35.00€, scadenza Dic08

✓ Valore *call* aumenta di 0.50 a causa del delta

✓ Delta aumenta di 0.10 da 0.50 a 0.60 a causa del gamma

#### Giorno t+2:

Titolo Borsa: 37.20€

Call lunga Borsa: *strike* 35.00€, scadenza Dic08

✓ Valore *call* aumenta di 0.60 poiché il delta è ora pari a 0.60

Il grafico sopra riportato illustra l'andamento del prezzo della *call* in funzione del prezzo del sottostante mentre la retta rossa è la tangente alla curva ed esprime il delta di quella opzione per il livello di prezzo del sottostante pari ad A. In base a quanto illustrato nell'articolo relativo al delta (IDEMagazine - Aprile 2008), se il prezzo del sottostante passa da A ad A+x, il prezzo della *call* dovrebbe passare da B a B+y in base al valore fornitoci dal delta.

✓ Delta aumenta di un altro 0.10 fino a 0.70.

Come si può osservare, con il delta positivo e il gamma maggiore di zero, all'aumentare del prezzo del sottostante il delta dell'opzione aumenta in modo esponenziale per via dell'effetto del gamma.

### Le caratteristiche del gamma

Il gamma non viene definito in funzione del tipo di opzione negoziata (*call* o *put*) ma bensì rispetto alla **posizione** assunta sull'opzione (acquisto/lunga o vendita/corta). Più nello specifico:

- il gamma di una **posizione d'acquisto/lunga** è sempre **positivo** ( $\Gamma \geq 0$ ) ed assume il medesimo valore per *call* e *put* a parità di condizioni (delta della posizione aumenta all'aumentare del prezzo del sottostante)
- il gamma di una **posizione di vendita/corta** è sempre **negativo** ( $\Gamma \leq 0$ ) ed assume il medesimo valore per *call* e *put* a parità di condizioni (delta della posizione diminuisce al aumentare del prezzo del sottostante).

### Le dinamiche del gamma

Il gamma 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:

- andamento del prezzo del sottostante
- vita residua dell'opzione

**Prezzo del sottostante** - Nel grafico di seguito riportato è illustrata la curva che rappresenta il valore del gamma in funzione del prezzo dell'attività sottostante (*long call* e *long put*, entrambe con un prezzo di esercizio pari a 100).

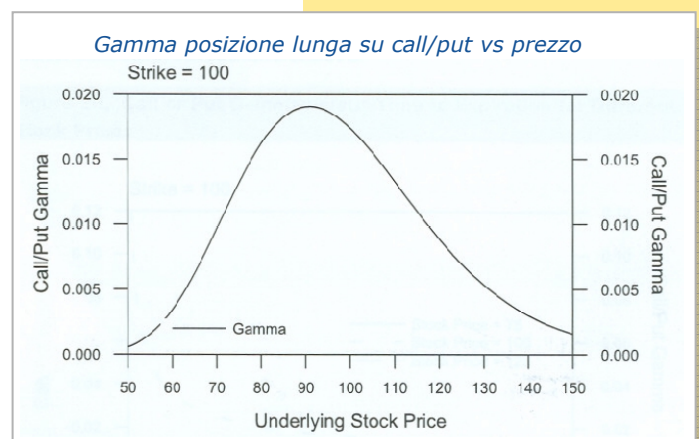
Entrando nello specifico delle due distribuzioni, quando il prezzo del sottostante è uguale allo *strike price* della *call* e della *put* (opzioni *at the money*), il gamma raggiunge il suo valore massimo. Tanto più il prezzo del sottostante (*S*) diminuisce (l'opzione *call* passa da *at the money* ad *out of the money* mentre l'opzione *put* passa da *at the money* ad *in the money*), tanto più il gamma tenderà a zero. Specularmente, al crescere di *S* (l'opzione *call* passa da *at the money* ad *in the money* mentre l'opzione *put* passa da *at the money* ad *out of the money*), il gamma si ridurrà progressivamente fino a annullarsi.

La ratio economica è facilmente intuibile: quando una opzione è ATM, una modifica anche minimale del prezzo del sottostante può influire sostanzialmente sulla *moneyness* dell'opzione facendo passare rapidamente la *call* o la *put* da ATM a ITM o OTM, il che si traduce in una modifica significativa del prezzo dell'opzione; a sua volta questo vuol dire che il delta varia velocemente e quindi che il gamma è molto alto.

Nel momento in cui le opzioni sono *in the money* o *out of the money*, il gamma assume valori via via decrescenti fino al valore minimo pari a zero.

Anche in questo caso è utile cercare di dare una spiegazione economica a tale evidenza: quando il prezzo del sottostante di una opzione *call* con *strike* 100 è 150, il delta è praticamente pari

Il gamma non viene definito in funzione del tipo di opzione negoziata (*call* o *put*) ma bensì rispetto alla **posizione** assunta sull'opzione.

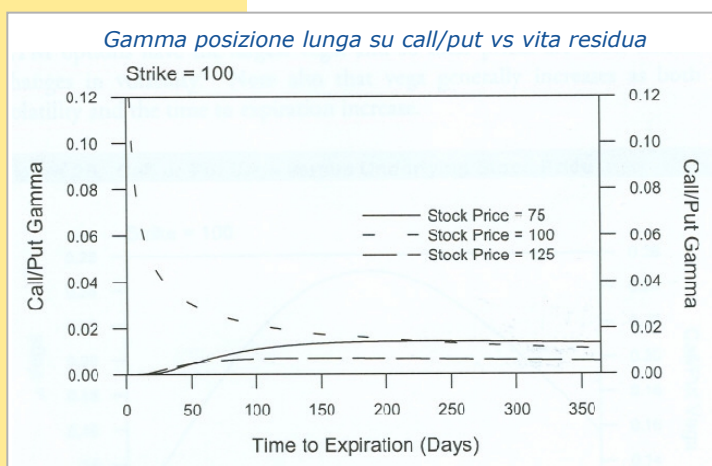




Il gamma è anche uno strumento valido per attività di **trading** e di **risk management**.

a 1 e incrementi del prezzo S non modificano in modo sostanziale il valore del delta, ciò significa che il gamma è prossimo a zero.

*Vita residua* – Anche laddove si ipotizzi che il prezzo dell'attività sottostante non cambi, il gamma delle opzioni si modificherà in ragione del trascorrere del tempo; in particolare, nel caso di un'opzione ATM il gamma aumenta con l'avvicinarsi della scadenza il che rende queste posizioni molto sensibili alle discontinuità, anche piccole, del prezzo del sottostante.



In termini di implementazioni concrete del gamma di un'opzione, due sono le principali:

- Trading
- Risk management (*Gamma Hedging*)

*Trading* - Le implicazioni di *trading* legate all'analisi del gamma sono molteplici. Poniamo il caso di avere una posizione lunga su una *call*. Per ciò che abbiamo detto nel corso di questo articolo e del precedente, la *call* ha delta positivo e la posizione lunga ha gamma positivo, per cui la nostra operazione è  $\Delta > 0$  e  $\Gamma > 0$ .

In presenza di rialzi del prezzo del sottostante, il valore

dell'opzione aumenterà in modo esponenziale poiché il gamma positivo farà aumentare sempre di più il delta per ogni apprezzamento del sottostante.

Se invece ipotizziamo di avere una posizione corta su una *put*, la nostra operazione avrà  $\Delta > 0$  e  $\Gamma < 0$  (ricordiamo che il delta di una *put* è negativo, ma avendo una posizione *short* occorre cambiare di segno al delta). In presenza di piccoli rialzi del sottostante, il valore dell'opzione ne beneficerà in positivo; tuttavia, laddove il rialzo risultasse consistente, l'effetto complessivo sarebbe via via decrescente all'aumentare del rialzo perché il gamma negativo erode il delta ad ogni apprezzamento del sottostante.

*Risk management (Gamma Hedging)* - Per rendere un portafoglio immune dal rischio di mercato - lo abbiamo detto prima - occorre annullare il delta attraverso l'attività di *Delta Hedging*. Tuttavia è stato anche segnalato che il delta *hedging* garantisce una protezione limitata nel tempo poiché le variazioni del prezzo del sottostante e il trascorrere del tempo modificano il delta e rendono necessarie operazioni di aggiustamento.

L'unico modo per garantire che il valore di una posizione *delta neutral* non vari in presenza di significativi movimenti del prezzo del sottostante è azzerarne il gamma (*gamma neutral*). Posto che il delta di un'azione è costante e pari ad 1, il suo gamma sarà nullo. Al fine di porre in essere una strategia *gamma hedging*, è quindi necessario operare in strumenti che non dipendono in maniera lineare dal sottostante come le opzioni.



### Esempio Gamma Hedging

**Giorno t**

- Titolo Borsa: 35.20€
- Posizione: + 1 call su Borsa - 50 azioni Borsa, strike price 35.00€, scadenza Dic08, premio 0.45€
- Greche:  $\Delta=0$  e  $\Gamma>0$

**Giorno t+1**

- Titolo Borsa: 38.00€

Valore posizione complessiva non cambia perché il  $\Delta$  iniziale è 0.

Tuttavia il  $\Delta$  aumenta da 0 ad un valore positivo ( $\Delta_{t+1}>0$ ) poiché il  $\Gamma$  è maggiore di zero. Ad un successivo rialzo del sottostante, il valore della posizione aumenterà perché il delta è ora positivo, quindi il portafoglio non è più immunizzato dal rischio di mercato.

Se invece costruiamo una posizione che abbia  $\Delta = 0$  e  $\Gamma = 0$ , in presenza di una variazione del prezzo del sottostante, né il delta né la posizione detenuta modificheranno il rispettivo valore, per cui non saremmo costretti a fare aggiustamenti nel numero di azioni detenute e il portafoglio complessivo sarebbe completamente coperto dal rischio di variazioni del prezzo del sottostante.

A cura di  
Borsa Italiana

## IL CALENDARIO

A settembre saranno 22 i giorni di Borsa aperta.

A ottobre saranno 23 i giorni di Borsa aperta.

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

- 19 settembre: scadenza *futures* su azioni, *futures* su indice e opzioni;
- 1, 8, 15, 22, 29 settembre e 6, 13, 20, 27 ottobre: data stacco;
- 17 ottobre: scadenza *futures* su azioni e opzioni

Gennaio		Febbraio		Marzo		Aprile							
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	
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			
28	29	30	31										
Maggio		Giugno		Luglio		Agosto							
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	7
8	9	10	11	12	13	14	8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21	15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28	22	23	24	25	26	27	28
29	30	31					29	30	31				
Settembre		Ottobre		Novembre		Dicembre							
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	7
8	9	10	11	12	13	14	8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21	15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28	22	23	24	25	26	27	28
29	30						29	30	31				

• DATA STACCO  
 • SCADENZA FUTURES SU INDICE  
 • SCADENZA FUTURES SU AZIONI E OPZIONI  
 • REVISIONE/RIBILANCIAMENTO INDICI S&P/MB - MIBEX - ALL STARS  
 • GIORNO DI LIQUIDAZIONE PER GLI STRUMENTI NEGOZIATI SUL SEGMENTO EUROCOMOT DEL MOT 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



## TRADING ONLINE EXPO 2008

### DERIVATIVESCHOOL

- Due trader internazionali e 2 trader italiani che illustreranno come operare con i derivati del mercato IDEM.

### ETF DAY

- ETF: caratteristiche, modalità di copertura, gestione e aspetti fiscali illustrati e approfonditi dai maggiori esperti del settore.



- Sessioni di trading in real time: conoscere e comprendere il mercato attraverso gli occhi di un trader!

### MASTER Analisi Tecnica

- 8 ore di corsi di analisi tecnica con i docenti SIAT: candele giapponesi, gestione dei rischi, analisi ciclica dei mercati e tanto altro!

**Iscriviti subito: [www.borsaitaliana.it/tol](http://www.borsaitaliana.it/tol)**

## VIVIFUTURO

Per guardare al futuro  
come allora.



**VIVIFUTURO** è la nuova soluzione assicurativa di Generali dedicata alle persone tra i 50 e i 70 anni, per la tutela della persona e la gestione dei risparmi.

Vuoi gestire i tuoi risparmi e tutelare la tua persona? ✓

Vuoi una copertura sanitaria che protegga la tua salute? ✓

Vuoi tutelare il tuo tenore di vita? ✓

**CREA IL TUO PROFILO** >

**SCOPRI L'OFFERTA** >

Richiedi inoltre un contatto con un nostro consulente che sarà a tua disposizione per fornirti tutte le informazioni.

## 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: quanto la teoria delle opzioni si applica agli investimenti aziendali**

Quasi sempre, la capacità di un investimento di creare valore per un'impresa è legata alle scelte future del *management*. In altre parole, il valore di un investimento non è quasi mai determinato da una serie di eventi futuri totalmente fuori dal controllo dell'impresa. In questo caso, l'investimento acquista la natura di 'opzione' su un possibile sviluppo futuro dello scenario competitivo. Se le condizioni saranno favorevoli, l'impresa potrà cogliere le opportunità offerte dalle scelte precedenti, ma se lo scenario sarà sfavorevole, nessuno obbliga i *managers* a persistere nei loro progetti, causando perdite di cassa. Da questo punto di vista, è come se il rischio dell'investimento sia inferiormente limitato.

È chiaro che la valutazione delle attività dell'impresa genera un risultato sottostimato, se non si tiene conto del portafoglio di opzioni reali detenute dall'impresa, che proprio per la loro natura legata al processo decisionale vengono chiamate anche opzioni 'strategiche'.

Le opzioni strategiche possono essere classificate in: (i) opzioni di sviluppo (o espansione), (ii) opzioni di flessibilità, (iii) opzioni di differimento, (iv) opzioni di ridimensionamento, (v) opzioni di abbandono.

L'opzione di sviluppo può riguardare un investimento che genera opportunità di sviluppo di nuovi prodotti o di nuovi processi, piuttosto che opportunità di espansione in nuovi business. L'opzione di flessibilità deriva dalla possibilità di utilizzare risorse possedute dall'impresa per altri scopi rispetto a quelli inizialmente previsti; si pensi ad esempio all'acquisto di un immobile ad uso uffici, che in caso di mancata espansione potrà essere affittato. L'opzione di differimento è generata da opportunità di rinvio di un investimento, nell'attesa di migliori informazioni sullo scenario competitivo. L'opzione di ridimensionamento è legato alla possibilità di ridurre l'investimento e gli esborsi di cassa connessi, nel caso lo scenario sia sfavorevole. Infine, l'opzione di abbandono è legata alla possibilità di abbandonare l'investimento a sé stesso, se non risulta profittevole, senza alcun ulteriore esborso. Un esempio di opzione di abbandono è il capitale azionario, grazie alla responsabilità limitata degli azionisti sulle attività aziendali e alla loro possibilità di abbandonare l'impresa nel caso fallisca.

Il valore di un'opzione strategica può essere determinato invocando i classici modelli di analisi delle opzioni finanziarie, fra i quali i più diffusi sono gli alberi binomiali (o trinomiali) e l'equazione di Black e Scholes.

È interessante notare che il valore di un'opzione non decresce all'aumentare del rischio e incertezza associati agli scenari futuri (come invece accade per il valore di un investimento), ma anzi cresce, grazie alla discrezionalità che detiene il *manager* di esercitare l'opzione nel caso ciò si riveli conveniente.



## CAPIRE I DERIVATI Un approccio Corporate

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

*Inserito a cura del MIP*

Un esempio di grande attualità dell'applicazione della teoria delle opzioni alla valutazione degli investimenti aziendali è nel campo delle energie rinnovabili e della trivellazione di petrolio.

Le energie rinnovabili sono caratterizzate da diverse opzioni reali, prima fra tutte la possibilità che l'innovazione tecnologica porti i costi di tali fonti di energia a livelli competitivi con quelle di altre alternative oggi più competitive.

La disponibilità di un giacimento petrolifero è un altro esempio di opzione reale. Vi è sempre la possibilità infatti che il giacimento si riveli più consistente di quanto previsto (o piuttosto più ridotto, esercitando la corrispondente opzione di abbandono). Esso può offrire anche possibilità di sfruttamento di gas, come *by-product*. Inoltre vi sono fonti di petrolio di qualità inferiore, che a prezzi di mercato attuali non è conveniente sfruttare per via degli alti costi di trattamento (si pensi agli scisti bituminosi) ma che a fronte di rialzi borsistici imprevisti del greggio potrebbe diventare conveniente utilizzare.

Una recente indagine condotta presso la *School of Management* del Politecnico di Milano ha messo in luce come la teoria delle opzioni reali sia utilizzata da anni dalle maggiori multinazionali dell'industria del petrolio per valutare i progetti di investimento.

**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

### L'ANALISI TECNICA È TAUTOLOGIA?

In questi giorni di grave crisi sui mercati finanziari appare fin troppo evidente come l'analisi fondamentale sia di ben poco aiuto nella guida delle operazioni di investimento e di speculazione. Il valore delle banche, delle assicurazioni e delle società ad alto indebitamento cambia così repentinamente da far perdere altrettanto rapidamente quasi tutta la fiducia che si poteva riporre nello studio della situazione contabile e gestionale dei soggetti emittenti di attività finanziarie. Pertanto l'attenzione si sposta sui prezzi e dunque la metodologia operativa maggiormente utilizzata non può che essere l'analisi tecnica.

Anche questa materia sta soffrendo in questi giorni così tesi e tribolati. Il suo malessere risiede nell'eccessiva volatilità dei prezzi, molta della quale si scarica sulle quotazioni già all'inizio della seduta di contrattazione, limitando molto gli spazi operativi ed anche l'applicabilità dell'analisi tecnica stessa. Ma in questo modo essa si espone ancor più alle solite critiche mosse da coloro che non vi credono, molte delle quali sono ormai diventate dei luoghi comuni. Chi ancora si ostina a mettere in discussione lo studio dei grafici, continua a comportarsi come se non sapesse che quei grafici altro non sono che la rappresentazione dell'andamento dei prezzi e cos'altro c'è sul mercato che sia più importante del prezzo? Fortunatamente molti analisti tecnici affrontano con senso critico il proprio lavoro e dunque muovono essi stessi delle critiche alla loro materia per cercare di migliorarla.

Anch'io rifletto spesso sui limiti dell'analisi tecnica e durante queste riflessioni mi sono domandato se questa disciplina sia malata di tautologia. Cos'è la tautologia? È un'affermazione vera per definizione, quindi fondamentalmente priva di valore informativo. Si dice che una tautologia altro non è che un discorso che si muove circolarmente attorno degli argomenti, perciò è sostanzialmente una falsa spiegazione. Se io dico "piove perché cade l'acqua dal cielo" oppure "fa caldo perché la temperatura è aumentata" di fatto non sto spiegando *perché piove, perché fa caldo*, ma sto semplicemente dicendo due volte nella stessa frase che *piove e fa caldo*, utilizzando una locuzione diversa, cioè un diverso modo di dire la stessa cosa.

In che modo allora l'analisi tecnica può sembrare tautologica? Semplicemente basta leggerla. "Qualora il FIB superasse l'area di resistenza 27.000, si porterebbe rapidamente a quota 27.750, per poi tentare l'assalto ai 28.000 punti"; questo è il tenore di uno dei tanti report, gratuiti o a pagamento, che è possibile leggere di questi tempi. Se analizziamo da un punto di vista puramente sintattico la frase contenuta tra le virgolette, ci accorgiamo che la tautologia, se non è tale, viene sfiorata per poco. Se io dico: "Percorrendo l'Autostrada del Sole in direzione sud, una volta superata Firenze e raggiunta Roma, mi sarò spostato più a sud", ho costruito una tautologia, perché, proseguendo per Roma, non faccio nient'altro che continuare a percorrere la carreggiata in direzione sud della stessa autostrada. Potrei incorrere nello stesso problema se affermassi, in un mese di gennaio dal clima assolutamente normale: "se la temperatura sale di 10°, siamo già in primavera".



## 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 questo caso l'affermazione "siamo già in primavera" è parzialmente corretta, e l'elemento che ne stabilisce la veridicità è semplicemente il fatto che si consideri l'inizio della primavera coincidente con il 21 marzo o con il primo caldo significativo. Dipende quindi da cosa s'intende per primavera: una stagione o, ad esempio, un modo di vivere e di vestire.

Torniamo quindi alla nostra analisi tecnica. Rileggiamo la fase di prima. *"Qualora il FIB superasse l'area di resistenza 27.000, si porterebbe rapidamente a quota 27.750, per poi tentare l'assalto ai 28.000 punti"*. Per certi versi è come se dicesse: "Se il FIB arrivasse a quota 27.750, vorrebbe dire che ha superato la resistenza collocata a 27.000 punti". Può sembrare un semplice giochino di parole, ma i critici dell'analisi tecnica tendono a stravolgere le analisi presentandole proprio in questa maniera. Cioè, laddove l'analista dice: "se si verifica la condizione A, allora è molto probabile che si verifichi anche la condizione B", il critico superficiale sostiene: "tu mi stai semplicemente dicendo che il verificarsi di B ha comportato necessariamente anche il verificarsi di A". C'è però una differenza piccola ma significativa. L'analista tecnico dice "se si verifica A, allora si verifica anche B". Il critico dice: "dopo che si è verificato B, non potrà che essersi verificato anche A". Ma questa seconda affermazione verrebbe considerata ovvia anche da un analista tecnico. In pratica, chi critica la materia in questo modo è come se dicesse che una vittoria incerta a priori, a posteriori era semplice e scontata. È evidente, dunque, questo modo di criticare l'analisi tecnica si rivela essere estremamente banale e molto meno intelligente di quanto possa sembrare.

Un'ulteriore e ben più sensata critica è quella che si focalizza sui molti "se" che sono necessari per scrivere correttamente un *report* di analisi tecnica. In altre parole si criticano gli analisti dicendo: "Le vostre previsioni sono valide solo se accade ciò che voi prevedete". Tornando all'esempio dell'Autostrada del Sole è come se un critico dicesse ad un analista: "se percorri l'Autosole in direzione sud e superi Firenze, non c'è bisogno che tu mi dica che arrivi fino a Roma, capisco da me che stai continuando ad andare verso sud". Il senso di questa classe di critiche risiede nella contestazione, nei confronti degli analisti tecnici, di non riuscire a prevedere con certezza il futuro, ma di predisporre una spiegazione preventiva per tutto ed il contrario di tutto. "Sfido che poi avrai ragione! Mi stai descrivendo contemporaneamente due o tre scenari (rialzista, ribassista e, forse, anche neutrale [n.d.r.]!>". In effetti una proposizione che contenga una descrizione di tutti gli aspetti possibili della realtà rappresenta effettivamente una tautologia. Chi muove queste critiche spesso non sa che l'analisi tecnica nasce come disciplina della speculazione finanziaria e dunque il suo contenuto analitico è assolutamente subordinato all'operatività concreta. Pertanto non vi è da stupirsi se ad un *trader* interessi di più sapere come comportarsi in ogni eventuale scenario, piuttosto che avere a disposizione un'unica previsione che non ha e non può avere la certezza assoluta di realizzarsi. Ecco perché l'analisi tecnica si limita a fornire i segnali quantitativi (ad esempio, il superamento di un certo livello di prezzo) che servono a capire per tempo qual'è la decisione migliore da prendere.



## 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

Pertanto, letta in quest'ottica, la frase *"Qualora il FIB superasse l'area di resistenza 27.000, si porterebbe rapidamente a quota 27.750, per poi tentare l'assalto ai 28.000 punti"*, non significa che, se il FIB è arrivato a quota 27.750, dev'essere per forza passato prima da quota 27.000, ma significa che è più facile che il prezzo del FIB percorra il tratto tra 27.000 punti e 27.750 punti, piuttosto che superi i 27.000 punti. In pratica è come se stessi dicendo che la cosa più difficile è aprire la porta ed oltrepassarla, dopodiché diventa molto facile muoversi all'interno della stanza.

In questo caso non stiamo affatto dicendo qualcosa di banale, ma stiamo semplicemente descrivendo uno scenario ed il fatto che lo innescherebbe. Sul perché l'analisi tecnica sostenga che è più probabile che il prezzo sia fermato da supporti e resistenze piuttosto che da valori intermedi, rimando ad altri articoli dei colleghi SIAT su IDEMagazine e, naturalmente, ai molti manuali disponibili in commercio.

Ci tenevo ad affrontare questo argomento perché, nonostante le numerosissime critiche che riceve, da più di un secolo l'analisi tecnica si è dimostrata ben più solida di quella fondamentale ed anche perché nella vastissima letteratura questo tipo di riflessione è pressoché impossibile da trovare, anche in inglese. Uno dei motivi di questa mancata trattazione è che gli analisti hanno poco tempo da perdere nel convincere gli scettici. O uno crede spontaneamente nella materia, oppure è inutile sprecare risorse per convincerlo. Ma forse anche perché chi utilizza realmente l'analisi tecnica per motivi professionali in genere ha troppo poco tempo da impiegare in queste riflessioni. Lo spazio che Borsa Italiana offre su questa prestigiosa rivista a noi soci SIAT mi sembrava l'opportunità giusta per rendere pubbliche delle argomentazioni che possano contribuire a parare definitivamente tutte le critiche inconsistenti ed, spero, aumentare il piacere intellettuale di utilizzare questa stupenda ed utilissima disciplina finanziaria.

**Massimo Intropido**  
**RICERCA FINANZA**  
**Socio ordinario S.I.A.T.**  
**intropido@ricercafinanza.it**



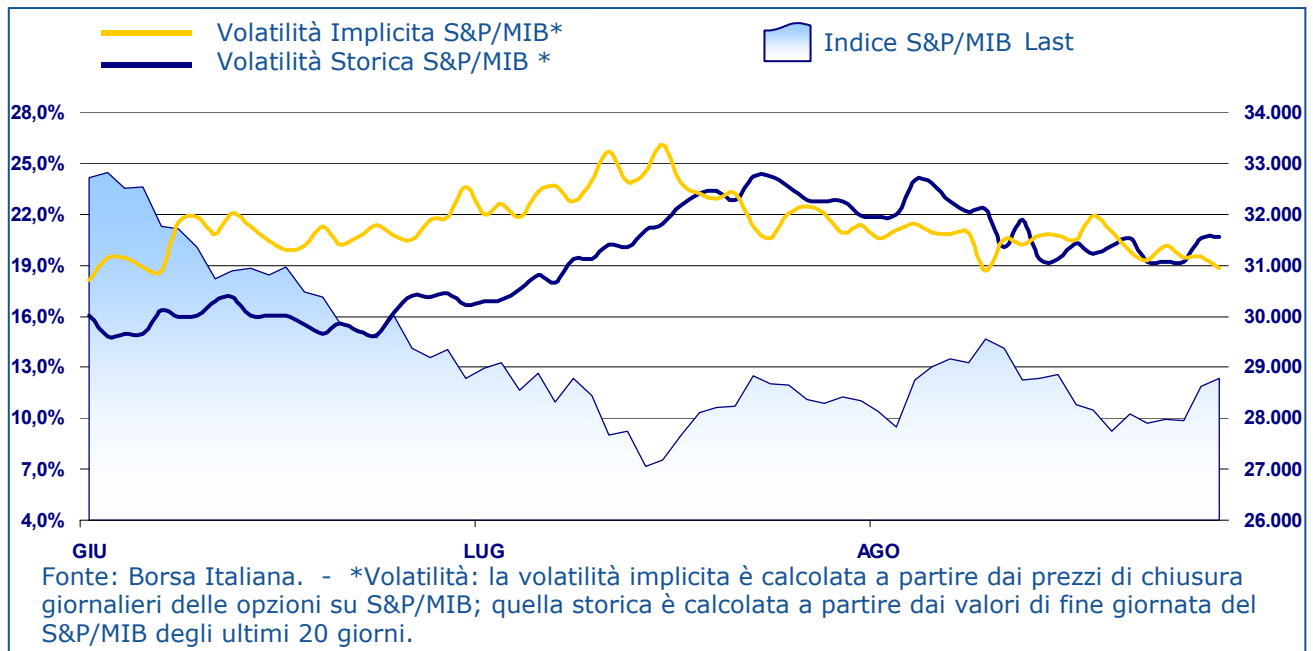
# INDICATORI OPZIONI

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	-7,53%	16,25%	21,84%	790	1.004	1,27
ACEA	4,67%	24,32%	27,81%	18	5	0,28
ALLEANZA	2,21%	22,54%	24,23%	3.621	2.230	
ATLANTIA	3,96%	32,24%	35,51%	7.495	3.288	0,44
AUTOGRILL	11,08%	37,53%	40,48%	2.451	1.284	0,52
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-1,20%	27,35%	32,76%	22.963	4.555	0,20
BANCA POPOLARE MILANO	4,93%	30,95%	33,31%	1.378	1.680	1,22
BANCO POPOLARE	11,74%	30,34%	34,70%	4.795	2.629	0,55
BULGARI	-1,53%	41,66%	41,48%	479	3.833	8,00
BUZZI UNICEM	-1,32%	38,31%	37,13%	277	260	0,94
ENEL	5,16%	15,79%	21,07%	54.444	37.075	0,68
ENI	1,09%	20,92%	17,89%	29.697	23.531	0,79
ERG	14,69%	31,78%	35,31%	833	702	0,84
FASTWEB	5,54%	32,44%	29,49%	-	2	-
FIAT	-3,99%	40,50%	45,53%	58.777	36.960	0,63
FINMECCANICA	-4,05%	24,60%	26,45%	2.187	1.132	0,52
FONDIARIA - SAI	-11,13%	24,87%	30,83%	860	561	0,65
GENERALI	1,11%	17,16%	17,43%	53.380	68.362	1,28
GEOX	14,14%	34,39%	37,24%	579	217	0,37
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	12,82%	32,63%	38,48%	257	211	0,82
IFIL	1,07%	35,32%	36,67%	578	1.145	1,98
IMPREGILO	15,19%	42,51%	55,02%	2.571	456	0,18
INTESA SANPAOLO	1,48%	35,19%	30,23%	50.397	50.039	0,99
INTESA SANPAOLO RSP	-2,13%	33,06%	30,20%	1.049	1.349	1,29
ITALCEMENTI	7,25%	34,12%	36,91%	1.364	737	0,54
LOTTOMATICA	4,64%	18,09%	22,03%	980	1.091	1,11
LUXOTTICA	7,66%	42,16%	45,03%	917	1.372	1,50
MEDIASET	6,98%	27,37%	32,58%	3.361	2.990	0,89
MEDIOBANCA	1,78%	27,68%	28,27%	8.806	12.162	1,38
MEDIOLANUM	8,86%	39,47%	41,04%	1.967	1.265	0,64
MONDADORI EDITORE	-2,85%	30,02%	34,11%	44	20	0,45
PARMALAT	17,03%	24,48%	37,39%	18.230	11.589	0,64
PIRELLI & C	14,76%	27,03%	32,26%	2.096	2.420	1,15
PRYSMIAN	4,34%	27,00%	32,01%	3.869	341	0,09
RCS MEDIAGROUP	6,82%	33,84%	44,58%	394	16	0,04
SAIPEM	7,33%	34,69%	34,94%	1.922	1.484	0,77
SEAT PAGINE GIALLE	39,65%	91,23%	74,76%	4.088	3.892	0,95
SNAM RETE GAS	0,16%	11,17%	14,45%	793	1.494	1,88
STMICROELECTRONICS	26,49%	24,62%	38,18%	106.918	137.544	1,29
TELECOM ITALIA	-4,84%	27,05%	28,14%	95.030	69.732	0,73
TELECOM ITALIA RSP	-0,25%	33,54%	31,66%	6.298	7.200	1,14
TENARIS	-5,76%	43,14%	43,20%	4.607	3.074	0,67
TERNA	2,46%	15,12%	17,97%	792	578	0,73
TISCALI	-3,70%	39,41%	52,61%	1.971	801	0,41
UBI BANCA	0,23%	26,66%	23,57%	793	1.115	1,41
UNICREDIT	-4,44%	28,38%	32,24%	72.281	60.058	0,83
UNIPOL	1,67%	20,61%	27,72%	327	232	0,71
<b>Totale complessivo</b>				<b>637.724</b>	<b>563.717</b>	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 31 agosto 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	222.354	31.860	11.118	40.105
miniFutures su indice	145.394	4.165	7.270	4.550
Opzioni su indice	232.883	16.588	11.644	224.539
IDEM Stock Futures	20.150	74	1.008	16.744
Opzioni su azioni	1.201.441	3.804	60.072	3.589.675
<b>TOTALE IDEM</b>	<b>1.822.222</b>	<b>56.492</b>	<b>91.111</b>	<b>3.875.613</b>

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi ad agosto 2008

Sul sito di Borsa Italiana [www.borsaitaliana.it](http://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](mailto:idemagazine@borsaitaliana.it)  
[www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)



**IDEM**  
Borsa Italiana



# TOSHIBA

Leading Innovation >>>



## PORTÉGÉ R500 BUSINESS PROMOTION: READY TO FLY!

LA SOLUZIONE IDEALE PER I PROFESSIONISTI IN MOVIMENTO

- > SCHERMO 12 POLLICI CON TRANSFLECTIVE LED BACKLIT
- > DRIVE OTTICO INTEGRATO
- > CONNETTIVITA' UMTS/HSDPA 3G 3,6 MBPS
- > AUTONOMIA DI BATTERIA FINO A 12,5 ORE
- > A PARTIRE DA 779g



CLICCA QUI >