

Dicembre 2009 | Numero 82 | newsletter mensile

IN QUESTO NUMERO

Copertina	Report Future FTSE MIB	1
Prima pagina	News e Calendario Negoziazione	2
Eventi	Technical Analyst Awards 2010	3-4
Le strategie	Long Put Butterfly	5-6
Corporate Derivatives	Coprirsi dal rischio aiuta le imprese a raccogliere più facilmente capitale sul mercato	7
Analisi Tecnica	Quando il ritardo diventa virtù	8-10
Statistiche del mese		11
Contatti		14

PRIMO PIANO

Report Future FTSE MIB

Ultimo mese ancora in discesa per il future FTSE Mib (*) (PC: **22630**). I corsi, dopo il test delle **23800** riprendono la strada del ribasso spingendosi fin verso le **21370**. Successivamente il derivato oscillerà tra le **23000** e le **22000**.

Per le prossime sedute: i corsi si mantengono all'interno di un canale ribassista di breve periodo, dopo aver violato al ribasso il canale rialzista di medio periodo che parte dai minimi di marzo.

Solo il recupero delle **22750/800** (almeno una chiusura di seduta) fornirebbe un primo segnale di forza con implicazioni verso le **23050/100**. Viceversa nuovi indebolimenti sotto le **22000** riaprirebbero le porte ad ulteriori deprezzamenti verso le **21800/700**.

In ottica di medio periodo solo la violazione delle **23050/100** darebbe un segnale rialzista degno di nota per le **23700/800** prima e per i massimi a **24500** in seguito.

Sempre in ottica di medio periodo un segnale di debolezza significativo scaturirebbe solo in seguito alle nette violazioni delle **21700**; evento che aprirebbe le porte alle **21370** prima e alle **20800/20700** successivamente.

SUPPORTI: 22500/350+; 22200+; 22000++; 21850+; 21700++; 21370+; 20800++

RESISTENZE: 22750/800++; 23050/100++; 23300+; 23700/800++; 24050+; 24500/550++

Analisi del trend: major: up; medium: side; minor: down

A cura di **Andrea Savio** - Ufficio
Analisi Tecnica Gruppo Banca Sella

EDITORIALE

*Cari lettori,
In questo numero approfondiamo la strategia Long Put Butterfly che permette di ottenere profitto solo se, a scadenza, il prezzo del sottostante è prossimo allo strike medio.*

La sezione Corporate Derivatives approfondisce il rapporto che esiste fra copertura del rischio e capacità di un'impresa di raccogliere capitale sul mercato, analizzando due visioni diametralmente opposte.

La sezione di Analisi Tecnica continua il percorso iniziato negli articoli precedenti approfondendo ed analizzando un nuovo modo di utilizzare la media mobile e cioè l'interazione tra una media classica ed una identica ma ritardata di un certo numero di periodi.

La redazione della IDEMagazine vi augura un sereno Natale ed un felice anno nuovo!

Arrivederci al 2010!

*Per informazioni:
IDEMagazine@borsaitaliana.it*



Grafico a cadenza giornaliera (periodo ottobre 2008 – dicembre 2009)

News

Delisting Fastweb, RCS Mediagroup, Tiscali

Esclusione dalle negoziazioni sull'IDEM dei contratti di opzione e *futures* su azioni ordinarie RCS Mediagroup, Fastweb e Tiscali.

Ai sensi dell'art. IA.9.1.9 e IA9.1.13 delle Istruzioni, Borsa Italiana dispone l'avvio della procedura di esclusione dalle negoziazioni dei contratti derivati su azioni RCS Mediagroup, Fastweb e Tiscali a decorrere dal 21 dicembre 2009.

Dal primo giorno di efficacia della esclusione:

- i *market maker* iscritti sul contratto sono esonerati dagli obblighi di quotazione (art. IA.9.3.9 e IA.9.3.12);
- non sono più negoziabili serie con open interest nullo;
- non sono generate nuove serie e scadenze;
- le serie con open interest positivo rimangono in negoziazione fino alla scadenza naturale ovvero finché l'open interest è nullo.

Fattore rettifica K su Tenaris

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 16741 e 16743 del 6 novembre 2009, si comunica che il coefficiente K per la rettifica delle opzioni e dei *futures* su azioni Tenaris è pari a 0,993633. Il lotto rettificato per i contratti di opzione e *futures* su azioni Tenaris è pari a 503 azioni.

Le nuove serie di opzioni e *futures* su azioni Tenaris sono entrate in negoziazione il 23 novembre 2009 e hanno mantenuto il lotto pari a 500 azioni.

Il Calendario di Negoziazione

A dicembre saranno 20 i giorni di Borsa aperta. A gennaio saranno 20 i giorni di Borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato nel mese di dicembre e gennaio sono:

- 7, 14, 21, 28 dicembre e 4, 11, 18, 25 gennaio: data stacco;
- 18 dicembre: scadenza futures su azioni, su indice e opzioni
- 15 gennaio: scadenza futures su azioni e opzioni
- 24, 25, 31 dicembre e 1 gennaio: Borsa chiusa

Gennaio				Febbraio				Marzo				Aprile							
Lu	Ma	Mi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Mi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Mi	Ve	Sa	Do		
		1	2	3	4				1					1	2	3	4	5	
5*	6	7	8	9	10	11*	12	13	14	15	16	17*	18	19	20	21	22	23	
19*	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31							
26*	27	28	29	30	31	23*	24	25	26	27	28	23*	24	25	26	27	28	29	
												30*	31						
Maggio				Giugno				Luglio				Agosto							
Lu	Ma	Mi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Mi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Mi	Ve	Sa	Do		
		1	2	3		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		
26*	27	28	29	30	31	26*	27	28	29	30	31	27*	28	29	30	31			
Settembre				Ottobre				Novembre				Dicembre							
Lu	Ma	Mi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Mi	Ve	Sa	Do	Lu	Ma	Mi	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
21*	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31		28*	29	30	31				
28*	29	30				25*	26	27	28	29	30	31	25*	26	27	28	29	30	31

* DATA STACCO
 * SCADENZA FUTURES SU INDICE
 * SCADENZA FUTURES SU AZIONI E OPZIONI
 * RESTITUZIONE RIBILANCIAMENTO INDICI I&D INIB - WIDEI - ALL (STAR)
 * GIORNO DI LIQUIDAZIONE PER GLI STRUMENTI NEGOZIATI SUL SEGMENTO EUROHOT DEL HOT E SUL SEGMENTO MTA INTERNATIONAL DI MTA
 www.borsaitaliana.it

BORSA CHIUSA D'URTO - AFTER HOURS (TAH & THAH)
 MERCATO AFTER HOURS CHIUSO (TAH & THAH)



Società Italiana Analisi Tecnica
Associazione Italiana Analisi Tecnica



SIAT TECHNICAL ANALYST OF THE YEAR TECHNICAL ANALYST AWARDS 2010

REGOLAMENTO

SIAT è lieta di annunciare la prima edizione di "The Technical Analyst Awards 2010" per l'Italia, la cui premiazione si svolgerà durante l'incontro SIAT presso Borsa Italiana, di Marzo 2010.

Al Premio, mirato alla celebrazione dell'eccellenza nell'analisi tecnica, saranno inviati a partecipare i Soci SIAT e anche professionisti del settore o traders non iscritti all'Associazione.

I partecipanti dovranno presentare, in totale, tre elaborati così suddivisi:

- due storici (relativi all'ultimo anno e da scegliere tra le tre categorie sotto elencate) per la conoscenza della/e metodologia/e applicata/e e dello stile (comunicazione dell'analisi al lettore e chiarezza della stessa).

I due elaborati storici potranno appartenere alla medesima categoria e così come quello previsionale potrà riproporre la categoria scelta per i due storici.

- uno avente carattere previsionale e relativo al periodo 01/01/2010 - 28/02/2010.

Le categorie per le quali si potranno presentare i due elaborati storici sono:

Best Equity Research
Best Forex Research
Best Commodities Research

Le categorie per le quali si potrà redigere una previsione - periodo 01/01/2010 - 28/02/2010 sono:

Best Equity Strategy
Best Forex Strategy
Best Commodities Strategy

Gli elaborati potranno essere presentati sia in lingua italiana sia in lingua inglese e (qualora inviati per e-mail) preferibilmente in formato Acrobat (.pdf) ma, in sua mancanza, sarà accettato il formato Word (.doc). La lunghezza dei documenti non dovrebbe (molto raccomandato) eccedere le 4 cartelle e dovrà essere utilizzato un font non inferiore ai 10 punti. Gli elaborati, prima dell'invio in sede, dovranno essere corredati dalla scheda di iscrizione (scaricabile dai link sopraindicati).

Ogni elaborato verrà quindi codificato da una scheda alfanumerica e presentato alla giuria in forma anonima.

Il collegio giudicante sarà composto da Soci Ordinari SIAT

Per ciascuna delle sei categorie (tre Research e tre Strategy) sarà dunque assegnato un premio e un riconoscimento, nell'ambito de "The Technical Analyst Awards 2010".

Successivamente si provvederà ad effettuare la somma dei punteggi ottenuti da ciascun partecipante per le tre distinte categorie. Il punteggio globale così ricavato concorrerà infine alla nomina del:

SIAT TECHNICAL ANALYST OF THE YEAR

Tutti gli elaborati dovranno pervenire alla segreteria entro il 31.12.09 alle ore 12:00:

via email a info@siat.org con oggetto della mail Technical Analyst of the Year
oppure via FAX al n. 02.7201.3554.

Ulteriori informazioni potranno essere richieste direttamente a info@siat.org



Società Italiana Analisi Tecnica
Associazione Italiana Analisi Tecnica



LA COMMISSIONE ESAMINATRICE



Ivano MENABUE
Presidente SIAT

Da oltre 25 anni opera sui mercati finanziari in proprio, o per istituzionali, con strategie operative proprietarie. Ha realizzato la piattaforma d'analisi "Portafogli Dinamici" mirata alla gestione di portafogli diversificati ed oculati nelle quantità operative



Mauro LIGUORI
Vice Presidente SIAT

Formatore presso B.d.R - Mercati Finanziari - Bancassicurazione e Previdenza, Tutor Banking & Financial Diploma per conto dell'A.B.I. Su "Lo Scenario dell'Intermediazione Finanziaria" e "Mercati e Investimenti Finanziari", Analista Tecnico-Finanziario della Banca di Roma - Direzione Generale, Gestioni Patrimoniali Banca di Roma, Attività di docenza e seminari presso alcuni Istituti Universitari Pubblici e Privati.



Marcello RENNA
Vice Presidente SIAT

Analista Tecnico presso Banca Akros, docente SIAT e presso la facoltà di Economia e Commercio di Milano, collaboratore Reuters, Bloomberg, Apt, Radiocor.



Emanuele CECERE
Consigliere SIAT e Presidente del Comitato Scientifico SIAT

Analista fondamentale, tecnico e quantitativo, socio ordinario AIAF, socio ordinario SIAT, giornalista pubblicista e docente universitario, riveste attualmente la carica di responsabile per l'analisi tecnica del Gruppo Intesa San Paolo



Massimo INTROPIDO
Consigliere del Comitato Scientifico SIAT

Ha ricoperto incarichi in importanti Istituti di Credito prima di diventare responsabile dell'ufficio studi di Consors OnLine Broker Sim. Nel 2003 ha fondato Ricerca Finanza, una struttura di consulenza e formazione finanziaria indipendente. Socio ordinario S.I.A.T. E' ospite ed ideatore di trasmissioni finanziarie radiofoniche e televisive. Nel 1998 ha vinto il premio "Le Tre Freccie d'Argento della Finanza". È autore di alcuni best-seller finanziari



Maurizio MAZZIERO
Consigliere del Comitato Scientifico SIAT

Analista finanziario e consulente, docente in numerosi corsi oltre che autore di svariati testi e articoli di analisi dei mercati finanziari, si occupa di trading azionario e di mercati commodity da oltre 10 anni con interventi su stampa, radio e TV. Pioniere in Italia sul Point & Figure, Ha diretto la società ClubCommodity.com e coordinato il Comitato Scientifico che ha realizzato COMMINS, l'indice europeo sulle materie prime.



Eugenio SARTORELLI
Consigliere del Comitato Scientifico SIAT

Dopo la laurea in ingegneria aeronautica ed il master in economia si è dedicato allo studio dell'analisi tecnica, dell'analisi quantitativa e dell'analisi intermarket. Come trader è specializzato sul mercato dei futures e soprattutto delle Opzioni. Nel 2000 ha pubblicato un libro sulle tecniche operative con le Opzioni. Socio ordinario Siat, membro del comitato scientifico, e si occupa della pubblicazione della rivista ufficiale dell'Associazione.

Strategie con le opzioni: LONG PUT BUTTERFLY

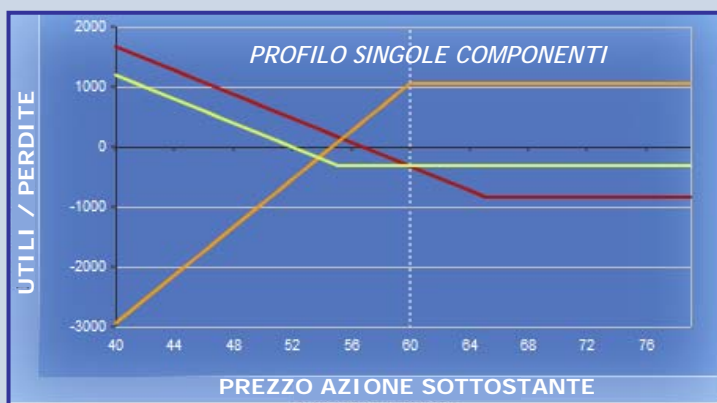
Sintesi

La strategia è composta da due *short put* a *strike* medio, e due *long put*, una con *strike* basso e l'altra con *strike* massimo. Lo *strike* più alto e quello più basso (ali) devono essere entrambe equidistanti dal quello medio (il corpo), e tutte le opzioni devono avere la stessa scadenza.

Le due opzioni corte sono *at the money*; conseguentemente verranno vendute una *in the money* e l'altra *out of the money*.

Questa strategia genera profitti se il sottostante è prossimo al valore del corpo della butterfly alla scadenza.

- : Pay-off a scadenza
- : Pay-off a scadenza



I grafici riportati, che hanno solamente una finalità esemplificativa, si riferiscono all'acquisto di due opzioni put con strike price pari a €65 e €55, con contemporanea vendita di due opzioni put con strike price €60.

Motivazione

L'investitore utilizza questa strategia per ottenere un profitto dalla corretta previsione del prezzo dell'azione alla scadenza.

Perdita massima

La massima perdita si ottiene quando, alla scadenza, il prezzo del sottostante si trova al di fuori delle ali. Se il prezzo dell'azione è più alto dello *strike* superiore, tutte le opzioni scadranno senza valore. Se è inferiore allo *strike* più basso, tutte le opzioni saranno esercitate e compenseranno ogni altro profitto nullo. La perdita massima è quindi pari alla somma dei premi pagati per l'acquisto delle opzioni, al netto della somma dei premi ricevuti dalla vendita delle opzioni.



Trend di mercato

L'investitore non ha necessariamente aspettative rialziste o ribassiste sul valore dell'attività sottostante entro la scadenza della strategia.

Guadagno massimo

Il massimo guadagno si ottiene quando, a scadenza, il prezzo del sottostante è in prossimità dello *strike* medio. In questo caso la *long put* con lo *strike* più alto sarebbe *in-the-money* e tutte le altre opzioni scadrebbero senza valore. Il profitto è pari alla differenza tra lo *strike* più basso e quello medio (l'ala e il corpo), meno il premio pagato per aprire la posizione.

Break Even

A scadenza il punto di pareggio della strategia - ovvero il prezzo del sottostante al quale gli utili eguagliano le perdite - si ottiene se il sottostante è superiore dello *strike* più basso, o inferiore di quello più alto, di un ammontare pari al premio pagato per aprire la posizione.

Break Even up= $s_{min} + d$

Break Even down= $s_{max} - d$

dove: s_{max} = strike maggiore, s_{min} = strike minore, d = debito.

Impatto tempo

Il trascorrere del tempo, a parità di altre condizioni, ha un impatto positivo sulla strategia se il corpo della butterfly è *in-the-money*, e impatto negativo in caso contrario.

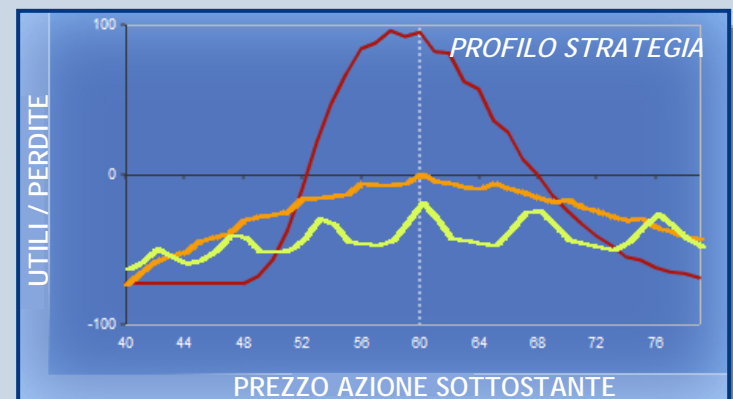
- : Pay-off opzione a scadenza
- : Pay-off opzione con vita residua 75 gg
- : Pay-off opzione con vita residua 150 gg



Impatto volatilità

Un aumento della volatilità implicita, a parità di altre condizioni, ha un impatto leggermente negativo sulla strategia.

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



STRATEGIA APPLICATA

Simuliamo una strategia Long Put Butterfly:

- Vendita di due opzioni Put 60;
- Acquisto di una opzione Put 65;
- Acquisto di una opzione Put 55;

PUT

- lotto: 100 azioni
- scadenza: marzo 2010
- prezzo esercizio: 60 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 4,68 €

PUT

- lotto: 100 azioni
- scadenza: marzo 2010
- prezzo esercizio: 65-55 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 7,72-2,5 €

Prezzo del sottostante	Valore Put (65)	Utile/Perdita su Put	Valore Put (60)	Utile/Perdita su Put	Valore Put (55)	Utile/Perdita su Put	Utile/Perdita STRATEGIA
30	3.500	2.728	-6.000	-5.064	2.500	2.250	-86
40	2.500	1.728	-4.000	-3.064	1.500	1.250	-86
50	1.500	728	-2.000	-1.064	500	250	-86
55	1.000	228	-1.000	-64	0	-250	-86
60	500	-272	0	936	0	-250	414
65	0	-772	0	936	0	-250	-86
70	0	-772	0	936	0	-250	-86
80	0	-772	0	936	0	-250	-86

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo alla perdita sostenibile (max 86 €, pari al premio pagato per aprire la posizione), mentre il guadagno potenziale pari a 414 € ottenuto quando, alla scadenza, il sottostante è esattamente pari allo strike medio.

Coprirsi dal rischio aiuta le imprese a raccogliere più facilmente capitale sul mercato



Che rapporto esiste fra copertura del rischio e capacità di un'impresa di raccogliere capitale sul mercato?

Gli studi esistenti nella letteratura accademica sostengono due visioni contrastanti. Il primo approccio è quello di ipotizzare che le 'imperfezioni' del mercato rendano 'costoso' per un'impresa chiedere capitale emettendo nuovi titoli, il che spinge le società a fare affidamento sulla propria capacità di generare liquidità internamente, piuttosto che ricercare risorse finanziarie esternamente. Esempi di 'imperfezioni' che caratterizzano il mercato sono le asimmetrie informative che caratterizzano la relazione di finanziamento fra gli investitori (che non sempre hanno la capacità di distinguere le società più virtuose ed efficienti da quelle meno brillanti) e le imprese (che potrebbero essere tentate dall'utilizzare il denaro raccolto sul mercato per finanziare progetti che distruggono valore, o che generano solo benefici privati per i managers). Il premio Nobel per l'Economia 2001 George Akerlof ha mostrato con un semplice modello ("The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", pubblicato nel 1970 sul *Quarterly Journal of Economics*) che quando esistono asimmetrie informative, le imprese più virtuose evitano di rivolgersi al mercato per raccogliere nuovo capitale, poiché rischiano di essere 'confuse' dagli investitori con le imprese meno virtuose, le quali hanno solo vantaggi dal collocare nuovi titoli sul mercato, soprattutto quando essi sono sopravvalutati dal mercato stesso.

La 'fuga dal mercato' è così dirompente, che può persino portare a rinunciare a finanziare progetti efficienti, destinati a creare valore (fenomeno noto come 'underinvestment'). Akerlof usa la metafora del mercato delle autovetture di seconda mano. Se i clienti non sanno distinguere fra una vettura in buone condizioni e una malandata, e non credono al venditore (il quale ha tutto l'interesse a venderci un catorcio al prezzo di un'autovettura di buona qualità), nessuno sarà disposto a vendere un'autovettura funzionante (poiché i clienti non sanno valutarla correttamente) e rimarranno sul mercato solo i catorci. Un clamoroso fallimento della mano invisibile di Adam Smith, che può essere corretto solo ricorrendo a (costosi) meccanismi di segnalazione quali ad esempio garanzie per le auto e buone pratiche di corporate governance per le imprese (certificazione dei bilanci, indipendenza degli amministratori, trasparenza dei bilanci, ...).

Secondo tale visione, le imprese sono dunque incentivate a ricorrere a tecniche di hedging per coprirsi dai rischi tipici del business aziendale (rischio di cambio, rischio di tasso di interesse, rischio di default dei clienti e dei soggetti finanziati, rischio di prezzo di mercato delle materie prime, ...) in maniera tale da ottimizzare e pianificare con maggiore precisione i flussi di cassa generati internamente.

Una seconda ipotesi alternativa è che attraverso le tecniche di hedging le imprese siano in grado di ridurre i costi di raccolta di capitale esterno, e quindi di ridurre l'asimmetria informativa rispetto a potenziali finanziatori, con la conseguenza di essere avvantaggiate rispetto ad altri competitor.

Le due teorie sembrano differenziarsi per sfumature accademiche, ma in realtà implicano una profonda differenza negli effetti che la copertura dal rischio genera per le imprese. Secondo il primo approccio, l'effetto sarebbe quello di ridurre l'incentivo a raccogliere nuovo capitale sul mercato ogni qual volta ce ne sia l'occasione (dal momento che – a parità di tutto il resto – si ha un maggiore controllo sulle risorse interne) mentre nel secondo caso dovremmo registrare un maggiore incentivo a finanziarsi da fonti esterne, grazie alle minori asimmetrie informative.

Le più recenti ricerche condotte negli Stati Uniti, in particolare rispetto alla copertura del rischio sui tassi di cambio e sul prezzo delle commodities, sembrano avvalorare la seconda ipotesi: le imprese che decidono di adottare tecniche di hedging su ricavi e costi operativi sono significativamente più inclini a raccogliere capitale sul mercato, sia sotto forma di debito, che di equity. L'abbattimento del rischio ottenuto riducendo la volatilità dei flussi di cassa consente innanzitutto di ridurre il costo del capitale. Inoltre la decisione di ricorrere a tecniche di hedging rappresenta un buon 'segnale' rispetto agli investitori, che apprezzano la maturità manageriale dell'impresa ritenendola più capace di affrontare eventuali crisi di liquidità e di gestire in modo più professionale i propri investimenti.

In questo momento di crisi industriale e di incertezza creditizia, coprirsi dal rischio – ad esempio attraverso contratti derivati – può quindi costituire un vantaggio competitivo non di poco conto.

Giancarlo Giudici



Giancarlo Giudici è professore associato di Finanza Aziendale presso il Politecnico di Milano. E' docente nell'area Finanza e nell'area Risk Management presso il consorzio MIP - School of Management del Politecnico. E' autore di numerose pubblicazioni nazionali e internazionali sui temi della corporate finance. E' consigliere di amministrazione e membro del comitato esecutivo di Sofia SGR.

Quando il ritardo diventa virtù

Ovvero quando accentuare il difetto della media mobile fornisce risultati positivi



Ci hanno fatto davvero piacere le molte manifestazioni di apprezzamento che ha ricevuto il nostro articolo precedente sull'utilizzo atipico delle Bande di Bollinger. Ciò testimonia che vi è molto interesse per ogni metodologia che migliori l'efficacia degli strumenti di analisi tradizionali, mantenendone però la semplicità. In effetti da tempo sto scrivendo sulle medie mobili, poiché, come spiegavano negli articoli precedenti, le medie mobili dal punto di vista matematico sono uno strumento estremamente plasmabile, dunque si prestano molto ad essere modificate o ad essere calcolate su altri indicatori, invece che direttamente sul prezzo. Inoltre molte piattaforme di trading on line ormai consentono di crearsi degli indicatori personalizzati e ciò viene fatto preferibilmente utilizzando modelli di base conosciuti, modificandoli poi secondo le proprie esigenze. Il fatto che la modifica delle medie mobili attiri così tanta attenzione da parte del pubblico dimostra che ormai l'analisi tecnica viene utilizzata molto diffusamente ed in maniera decisamente orientata al trading, piuttosto che alla semplice analisi descrittiva.

Il problema dell'utilizzo delle medie mobili come supporto al trading, come abbiamo visto negli articoli precedenti, deriva dal fatto che esse vengono colpite ripetutamente dal prezzo quando la tendenza è laterale, generando una miriade di falsi segnali, i quali possono anche non essere troppo costosi singolarmente, ma sommati tutti assieme deprimono miserevolmente il risultato finale del trading. I rimedi che si possono adottare sono di vario tipo. Nel numero precedente della rivista abbiamo visto come impiegare un filtro, cioè uno strumento che crei una distanza tra il segnale vero e proprio della media mobile e quello che effettivamente viene preso in considerazione. Oggi studieremo invece un modo nuovo di utilizzare la media mobile e cioè l'interazione tra una media classica ed una identica ma ritardata di un certo numero di periodi. Questo tipo di strumento funziona particolarmente bene nelle fasi di mercato laterale, indipendentemente dal fatto che la volatilità sia alta o bassa.

Iniziamo la nostra trattazione riprendendo l'esempio del numero precedente e studiamo il problema. Riportiamo nel grafico di seguito il Dow Jones nel periodo dal settembre 2004 al novembre 2006 e la sua media mobile a 200 giorni. Abbiamo volutamente scelto una fase di grande mancanza di trend.



grafico 1

Ed infatti si nota come il trading effettuato utilizzando la media mobile avrebbe prodotto soprattutto perdite, poiché l'indice ha attraversato continuamente l'area del suo prezzo medio.

Osserviamo invece, nel grafico successivo, il comportamento della media mobile a 200 periodi canonica e di quella ritardata di 15 periodi.



grafico 2

Le due linee si incrociano pochissime volte. Altre volte si toccano, ma senza scavalcamenti significativi.

Perché ciò accade? Perché raramente un trend di borsa è totalmente laterale. Accade spesso, invece, che vi sia un piccolo fattore di tendenza, non sufficiente ad evitare incroci tra prezzo e media mobile, ma sufficiente a mantenere in tendenza la differenza tra la media mobile e l'immagine di sé stessa (cioè la stessa media ritardata). L'eleganza di questo nuovo strumento può essere verificata nel diagramma che segue, dove rappresentiamo l'ottimo segnale rialzista fornito nel gennaio 2006 che non si è fatto ingannare dai due pullback di giugno e luglio dello stesso anno, che abbiamo indicato con le frecce.

grafico3



Ma non è finita! Osserviamo nel grafico successivo altre tre "trappole" in cui il nostro nuovo strumento non è caduto, e cioè i falsi ribassi del 16 agosto, di novembre e di dicembre, anch'essi segnati con le frecce.

grafico 4



Il vero segnale ribassista arriva il 2 gennaio e le due medie mobili si incrociano a fine mese (nel punto contrassegnato con il simbolo della mano), fornendo il loro segnale ribassista senza un eccessivo ritardo.

Un nuovo test dello strumento non tarda molto ad arrivare. Infatti a maggio 2008 l'indice Dow Jones taglia per due volte entrambe le medie, come indichiamo nel grafico successivo, sempre con le frecce.

Tuttavia le due medie mobili non si incrociano e pertanto il nostro modello continua a segnare correttamente che la tendenza è ribassista.

grafico5



Dunque le proprietà dell'utilizzo congiunto di una media mobile di un certo tipo e della stessa calcolata con un certo ritardo sembrano essere davvero interessanti. Non ci resta, quindi, che compiere un test finale di trading, per vedere se e quali vantaggi questo nuovo modello offre rispetto all'operatività che utilizzi una sola media mobile.

E dunque l'utilizzo di una media a 200 giorni, iniziando l'operatività a fine 2002, ha generato 1.886 punti di profitto sul Dow Jones (su un valore iniziale dell'indice di circa 10.000 e senza considerare alcuna posizione aperta). Le operazioni complessivamente sono state 61, di cui 8 vincenti (che hanno generato un profitto medio di 1.033 punti) e 53 perdenti (le quali costano ciascuna in media 120 punti). Il risultato non è particolarmente buono, considerando anche il valore odierno dell'indice. Anche la percentuale di successo del sistema basato su una pura media mobile è molto bassa, essendo pari a poco più del 13% (8 su 61). Decisamente ottimale, invece, è il rapporto tra profitto medio e perdita media, poiché si sfiora il 10 a 1. Ma ciò è il minimo che si chiede ad una strategia che funzioni sul lungo periodo.

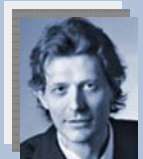
Vediamo invece come se la sarebbe cavata un trading system basato sull'incrocio tra la media mobile a 200 normale e quella ritardata di 15 periodi. Ebbene, il profitto complessivo sale a 4.233 punti. Ma vi è anche un'altra buona notizia e cioè che le operazioni complessive scendono a 9, di cui 5 vincenti (profitto medio 1.254 punti) e solo 4 perdenti (perdita media 510 punti).

Chi abbia un minimo di esperienza di trading si rende immediatamente conto che, oltre a generare un maggior profitto lordo (fattore già di per sé decisivo), l'incrocio tra la media mobile semplice e quella ritardata produce costi di gran lunga minori in termini di commissioni pagate, il che è un ulteriore grande vantaggio. A parità di profitto complessivo, ridurre il numero di operazioni effettuate significa aumentare l'efficienza del proprio lavoro. La nota negativa è senz'altro rappresentata dal maggior importo della perdita media (510 punti contro i 120 del modello a media singola). Tuttavia, se il risultato finale è superiore, la maggior dimensione della perdita media si gestisce facilmente riducendo il capitale investito. Qualcuno potrà obiettare che, in questo modo, si riduce anche il profitto. Ma ciò è vero solo in parte, perché il trader saggio, quando decide quanto investire in una strategia operativa, non considera solo la perdita media, ma anche la perdita massima. In questo caso il raffronto è molto meno penalizzante per il sistema a due medie mobili. Infatti la sua operazione peggiore genera una perdita di 921 punti, ma quella del modello a media singola ammonta a 486 punti, quindi il rapporto è inferiore a 2 a 1, mentre quello tra i profitti delle due strategie è di 2,24 ad 1. Quindi, già senza tener conto del minor impatto delle commissioni, il modello a due medie mobili è nettamente più profittevole ed efficiente.

Come sempre, le strategie che noi descriviamo e sperimentiamo sono molto semplici e del tutto prive di qualsiasi stop loss di money management. Ma questo modo di lavorare ci consente di verificare il valore puro di ciò che stiamo studiando. Ancora una volta, quindi, possiamo dire che la manipolazione intelligente di strumenti di analisi tecnica già molto conosciuti può portare a dei risultati davvero interessanti. Ciò dimostra che i concetti fondamentali dell'analisi tecnica possono essere sviluppati in maniera molto ampia e creativa, purché lo si faccia partendo da una logica solida e dopo aver capito pienamente il valore dello strumento iniziale.

Massimo Intropido

E' il fondatore di Ricerca Finanza. Classe 1967, laureato in Economia e Commercio all'Università Cattolica di Milano, nel 2003, ha fondato Ricerca Finanza, per



portare al mercato finanziario italiano un metodo ed una competenza nuovi, affidabili ed accessibili. E' socio ordinario S.I.A.T. (Società Italiana di Analisi Tecnica), per la quale ha svolto e svolge prestigiosi incarichi e dell'A.I.F. (Associazione Italiana Formatori).

STATISTICHE DEL MESE

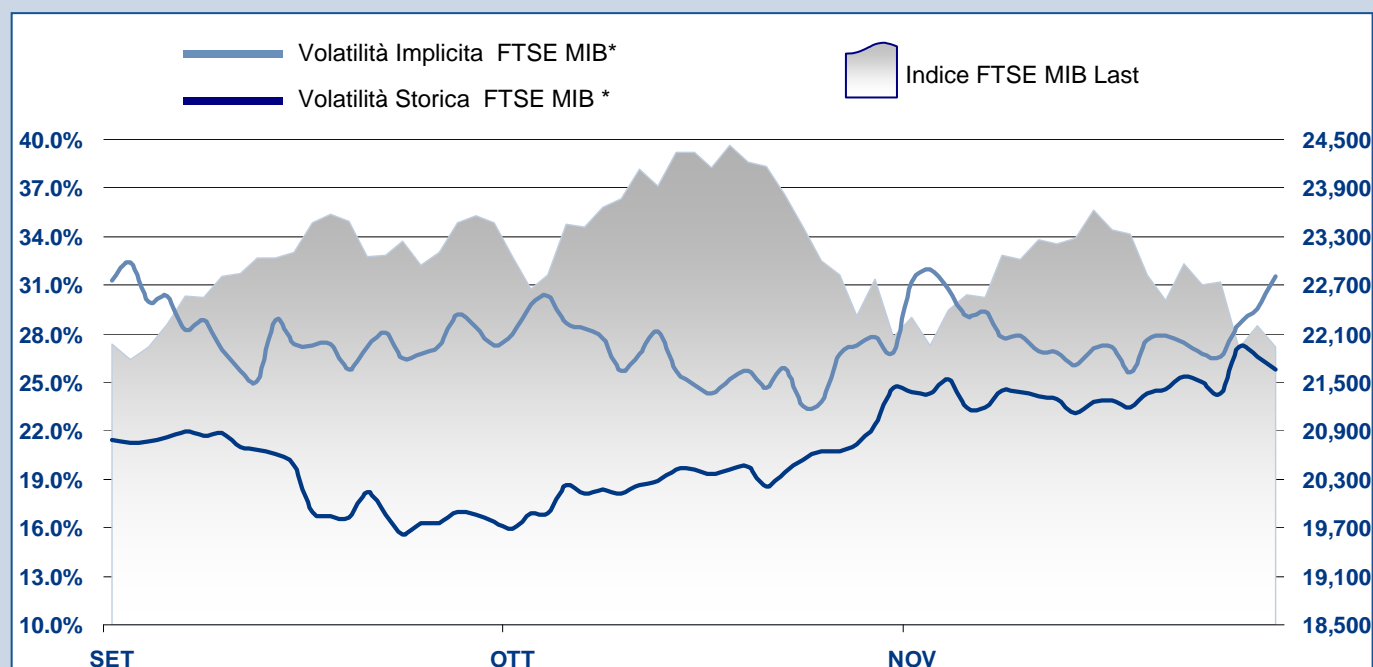
Indicatori Opzioni

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	1.03%	18.45%	17.58%	602	523	0.87
ACEA	-5.75%	31.42%	23.53%	537	773	1.44
ATLANTIA	5.71%	23.45%	21.11%	3,268	4,815	1.47
AUTOGRILL	5.40%	28.25%	27.46%	1,030	1,016	0.99
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-1.74%	26.16%	22.79%	25,551	17,006	0.67
BANCA POPOLARE MILANO	-0.82%	24.00%	30.25%	1,633	1,027	0.63
BANCO POPOLARE	-10.32%	34.96%	35.26%	8,513	5,424	0.64
BULGARI	8.74%	31.32%	33.17%	302	506	1.68
BUZZI UNICEM	-11.57%	29.79%	32.67%	620	130	0.21
ENEL	-1.95%	23.54%	17.87%	87,068	89,953	1.03
ENI	-3.74%	17.13%	17.49%	35,754	39,672	1.11
ERG	-4.74%	18.94%	17.31%	217	235	1.08
EXOR	-6.80%	35.57%	35.46%	191	113	0.59
FASTWEB	-1.39%	16.39%	20.60%	-	-	-
FIAT	-5.05%	31.58%	39.39%	137,127	99,175	0.72
FINMECCANICA	-4.66%	18.99%	19.38%	856	1,360	1.59
FONDIARIA - SAI	-13.03%	23.76%	29.11%	611	996	1.63
GENERALI	-1.28%	23.52%	22.90%	116,107	115,794	1.00
GEOX	-9.99%	28.70%	24.42%	212	235	1.11
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	11.42%	41.35%	40.74%	117	54	0.46
IMPREGILO	-7.71%	38.24%	32.09%	2,092	426	0.20
INTESA SANPAOLO	-1.20%	26.56%	27.65%	79,179	94,465	1.19
INTESA SANPAOLO RSP	-4.58%	26.23%	29.43%	334	1,289	3.86
ITALCEMENTI	-10.09%	25.63%	25.02%	1,200	1,544	1.29
LOTTOMATICA	-9.42%	29.04%	26.57%	1,440	1,163	0.81
LUXOTTICA GROUP	-0.38%	18.47%	16.97%	225	151	0.67
MEDIASET	13.35%	25.79%	25.20%	6,484	1,979	0.31
MEDIOBANCA	-9.16%	20.81%	24.81%	3,937	2,524	0.64
MEDIOLANUM	-0.29%	35.48%	29.94%	1,296	396	0.31
MONDADORI EDITORE	-10.00%	24.29%	30.66%	30	75	2.50
PARMALAT	1.99%	22.00%	20.98%	1,845	701	0.38
PIRELLI & C	6.71%	36.47%	35.62%	1,473	841	0.57
PRYSMIAN	-7.04%	38.96%	31.19%	3,424	3,037	0.89
RCS MEDIAGROUP	4.02%	42.17%	45.86%	-	-	-
SAIPEM	4.46%	25.39%	25.32%	2,012	1,190	0.59
SEAT PAGINE GIALLE	-19.46%	42.20%	63.76%	269	353	1.31
SNAM RETE GAS	0.96%	10.85%	11.00%	2,396	994	0.41
STMICROELECTRONICS	-4.06%	27.84%	33.74%	18,119	46,422	2.56
TELECOM ITALIA	-2.62%	21.96%	21.41%	97,431	97,130	1.00
TELECOM ITALIA RSP	-1.16%	21.89%	22.21%	2,269	3,980	1.75
TENARIS	7.08%	31.69%	32.13%	823	731	0.89
TERNA	2.49%	13.54%	10.94%	1,893	6,827	3.61
TISCALI	-19.68%	39.74%	3337.72%	760	170	0.22
UBI BANCA	-7.15%	20.71%	21.71%	2,467	1,273	0.52
UNICREDIT	-2.49%	32.81%	31.90%	88,903	151,735	1.71
UNIPOL	-9.88%	28.02%	32.36%	1,122	1,919	1.71
Totale complessivo				741,739	800,122	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati a novembre 2009

* 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



Fonte: Borsa Italiana. - *Volatilità: la volatilità implicita è calcolata a partire dai prezzi di chiusura giornalieri delle opzioni su FTSE MIB; quella storica è calcolata a partire dai valori di fine giornata del FTSE MIB degli ultimi 20 giorni.

Volumi Prodotti IDEM

Prodotto	N. Contratti	Controvalore (€ml)	N. Contratti media giornaliera	Open Interest
Futures su Indice	317.580	35.908	15.122	25.093
Minifutures su indice	209.453	4.736	9.974	4.194
Opzioni su indice	274.884	15.485	13.090	204.636
IDEM Stock Futures	2.970.752	7.633	141.464	292.297
Opzioni su azioni	1.541.861	4.575	73.422	5.380.210
Tot. Equity Derivatives	5.314.510	68.318	253.072	5.906.430
Power Futures	458	98	22	695
Totale IDEM	5.314.968	68.416	253.094	5.907.125

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a novembre 2009

Sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it/derivati sono disponibili giornalmente:

- 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 FTSE MIB
- Indicatori sulle opzioni (put/call ratios, open interest...)

**Diversificazione ottimale e liquidità**

Una gamma completa per accedere al mercato: Xmtch

Remunerativi nel tempo.

Liquidi nell'immediato.

www.xmtch-etf.com

Nuove Prospettive. Per Voi.

CREDIT SUISSE 

Xmtch (IE) e Xmtch (Lux) sono ETF esteri le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni nel mercato ETF Plus di Borsa Italiana. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo e il documento di quotazione a disposizione su www.xmtch-etf.com e sul sito di Borsa Italiana.

Piazza degli Affari, 6
20123 Milano

www.borsaitaliana.it

Derivatives – IDEM

Borsa Italiana - London Stock Exchange Group

Piazza degli Affari, 6
20123 Milano

Gabriele Villa

gabriele.villa@borsaitaliana.it

Melissa De Sanctis

melissa.desanctis@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, IDEM, MOT, MTA, STAR, SeDeX, MIB, IDEX, Blt Club, Academy, MiniFIB, DDM, EuroMOT, Market Connect, NIS, Borsa Virtuale, ExtraMOT, MIV, nonché il marchio figurativo costituito da tre losanghe in obliquo sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A.

Il marchio FTSE è di proprietà di London Stock Exchange plc e di Financial Times Limited ed è utilizzato da FTSE International Limited sotto licenza.

Il marchio London Stock Exchange ed il relativo logo, nonché il marchio AIM sono di proprietà di London Stock Exchange plc.

I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo London Stock Exchange, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo proprietaria del marchio.

La società Borsa Italiana e le società dalla stessa controllate sono sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di London Stock Exchange Group Holdings (Italy) Ltd – Italian branch.

Il Gruppo promuove e offre i servizi Post Negoziazione prestati da Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. e da Monte Titoli S.p.A., secondo modalità eque, trasparenti e non discriminatorie e sulla base di criteri e procedure che assicurano l'interoperabilità, la sicurezza e la parità di trattamento tra infrastrutture di mercato, a tutti i soggetti che ne facciano domanda e siano a ciò qualificati in base alle norme nazionali e comunitarie e alle regole vigenti nonché alle determinazioni delle competenti Autorità.