

Febbraio 2009 | Numero 73 | **newsletter mensile**

IN QUESTO NUMERO

Copertina	Report Future S&P/MIB	1
Prima pagina	News e Calendario Negoziazione	2
Institutional Investors	Lo skew di volatilità: implicazioni pratiche	3-5
Analisi Tecnica	Scegliere la media giusta	6-7
Corporate Derivatives	L'impatto del crollo dei prezzi delle materie prime sulle imprese e sui mercati	8
Statistiche del mese	Indicatori mercato IDEM	9-10
Contatti		11

PRIMO PIANO

Report Future S&P/MIB

Ultimo mese volatile e ancora in discesa per il future S&PMib (PC: 16475). I corsi, dopo un minimo a **16740**, (seduta 23 gennaio) mettono a segno un buon rimbalzo riportandosi in area **18700/800** (seduta 10 febbraio). Tale recupero è inquadrabile come Pull-back dell'importante area di supporto precedentemente violata al ribasso. Infatti, successivamente i corsi hanno ripreso la strada ribassista, facendo segnare nuovi minimi di periodo a ridosso delle **16260** nella seduta di mercoledì 18 febbraio.

Per le prossime sedute: in un'ottica di medio periodo resta valido l'obiettivo ribassista indicato lo scorso mese verso le **16000/15700**. Tale livello dovrebbe arginare la fase discendente in atto e permettere almeno una reazione tecnica che potrebbe riportare i corsi verso le **16900/17300**.

Eventuali discese sotto le **15700** fornirebbero un ulteriore preoccupante segnale di debolezza che potrebbe aprire le porte alle **15000/14500**, **area dove saremmo compratori in ottica di medio/lungo periodo per sfruttare rimbalzi anche dell'ordine di un 30%**.

Sulla forza un primo segnale di ripresa si avrebbe solo sopra le **17200/300** per le **18000** prima e le **18800** in seguito. Tuttavia solo la piena violazione delle **18800/19000** fornirebbe un vero segnale di forza valido per il medio periodo. In tal caso il derivato potrebbe spingersi verso le per l'area **20200/400**.

SUPPORTI: 16250/200+; 16000++; 15800/700++; 15000+; 14150+; 13000++

RESISTENZE: 16700+; 16850/17000+; 17200/300++; 18000+; 18800/19000++; 20000/20400++

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

EDITORIALE

Cari lettori,

come ogni mese l'IDEMagazine si propone di approfondire le principali tematiche del mercato italiano dei derivati fornendo allo stesso tempo articoli didattici per meglio comprendere la teoria sottostante a questi prodotti finanziari.

In questo numero nella sezione Institutional Investors continua la trattazione dello skew di volatilità, con un approfondimento sulle strategie che si possono utilizzare con tale indicatore.

La volatilità rappresenta anche la base per un corretto utilizzo delle medie mobili. Il nostro autore SIAT ci illustra come utilizzarle e come calcolarle.

Vi rinnoviamo l'invito a scriverci per richiedere ulteriori approfondimenti su tematiche non ancora affrontate o semplicemente per esporre le vostre opinioni.

La redazione di IDEM Magazine

Per informazioni:

IDEMagazine@borsaitaliana.it



Grafico cadenza mensile

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

Le news di mercato

Pagamento dividendo in nuove azioni Unicredit

Con riferimento all'Avviso di Borsa Italiana relativo al pagamento del dividendo 2008 in nuove azioni Unicredit si comunica che Borsa Italiana applicherà la disciplina prevista per il dividendo ordinario e che pertanto non si procederà ad alcuna rettifica su indice S&P/MIB e sui contratti derivati su azioni Unicredit, salvo per l'importo di dividendo che ecceda il 10% della media dei prezzi ufficiali dell'azione nei cinque giorni di mercato aperto precedenti la data in cui l'organo competente della società approva il progetto di bilancio e formula la proposta di distribuzione del dividendo delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

- Vai all'Avviso di Borsa Italiana

Rettifica dei contratti di opzioni e future su azioni ordinarie Seat Pagine Gialle

Borsa Italiana comunica che l'intervento di rettifica ha inciso sul prezzo di esercizio, sul prezzo di chiusura giornaliero e sul lotto oggetto dei contratti di opzione e future su azioni ordinarie Seat Pagine Gialle. **A partire dal 9 febbraio 2009 i contratti di nuova generazione hanno un nuovo lotto minimo pari a 500 azioni ordinarie Seat Pagine Gialle.**

- Vai all'Avviso di Borsa Italiana

Iscrizione di Mediobanca S.p.A. nell'Elenco degli operatori market maker sui contratti di opzione su azioni Atlantia e Telecom Italia

Borsa Italiana ai sensi dell'art. 4.7.9, comma 4, del Regolamento e delle relative Istruzioni, ha disposto l'iscrizione di Mediobanca S.p.A. nell'Elenco degli operatori *market maker* sui contratti di opzione su azioni Atlantia e Telecom Italia in qualità di *Market Maker*. L'operatività di *market making* decorre dal 23 febbraio 2009.

Cancellazione di Société Générale S.A. dall'Elenco degli operatori market maker sui contratti di opzione su azioni Seat Pagine Gialle

Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 4.7.9, comma 4, del Regolamento e delle relative Istruzioni, ha disposto la cancellazione di Société Générale S.A. dall'Elenco degli operatori *market maker* sui contratti di opzione su azioni Seat Pagine Gialle in qualità di *Primary Market Maker*. L'operatività di *market making* decorre dal 23 febbraio 2009.

Il Calendario di Negoziazione

A febbraio saranno 20 i giorni di Borsa aperta. A marzo saranno 22 i giorni di Borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato nel mese di Febbraio e Marzo sono:

- 2, 9, 16, 23 febbraio e 2, 9, 16, 23, 30: data stacco;
- 20 febbraio: scadenza *futures* su azioni e opzioni;
- 20 marzo: scadenza *futures* su indice, *futures* su azioni e opzioni; revisione/ribilanciamento indici.

CALENDARIO DI NEGOZIAZIONE 2009

Borsa Italiana
London Stock Exchange Group

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				1	2	3	4				1	2	3	4				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															
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	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
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						
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					

Lo skew di volatilità: implicazioni pratiche

Seconda parte



Lo skew e le decisioni operative

Fissiamo da subito un concetto molto importante già ribadito in nel precedente articolo: non esiste una strategia vincente in ogni condizione di mercato. E' corretto utilizzare una strategia diversa per ogni condizione di mercato oppure utilizzare la stessa strategia in diversi mercati o sottostanti che, di volta in volta, presentino le caratteristiche piu' idonee a quest' ultima.

Continuiamo con una considerazione pratica molto evidente: se dovessimo acquistare un'opzione CALL per puntare ad un rialzo preferiremmo pagarla poco, così come se dovessimo venderla preferiremmo incassare molto. La volatilità implicita è direttamente proporzionale ai prezzi, quindi se intendiamo acquistare opzioni preferiamo una bassa volatilità implicita e se dobbiamo venderle preferiamo un'alta volatilità.

Questo ragionamento potrebbe subito essere contraddetto da chi considera il mercato il miglior previsore della volatilità futura del sottostante: se così fosse non esisterebbero occasioni in quanto il prezzo delle opzioni rifletterebbe sempre il giusto prezzo da dare alle probabilità di movimento del sottostante.

Però il mercato a volte sbaglia. E se compriamo delle opzioni a sei mesi sull'indice pagandole circa il 15% di volatilità implicita (proviamo a ragionare in termini di volatilità, non di prezzo), nel caso in cui la stessa raddoppi o triplichi com'è avvenuto nel corso del 2008 ci potremmo ritrovare con un guadagno consistente per il solo aumento della volatilità implicita. Vale anche il caso contrario: chi avesse venduto opzioni PUT ad inizio 2008 con scadenza dicembre 2008 avrebbe passato dei brutti momenti non solo per la diminuzione dei corsi ma anche per l'aumento vertiginoso della volatilità. A volte per un venditore di opzioni allo scoperto (chi "gioca" sempre con strategie come short straddle e short strangle) è preferibile fermarsi per qualche mese quando la volatilità di mercato è troppo bassa: il suo peggior rischio è trovarsi a rincorrere le posizioni dopo un aumento di volatilità. E non dimentichiamoci dei margini di garanzia: quando la volatilità aumenta i broker richiedono piu' margini e potremmo soccombere solo per questo motivo (ad inizio ottobre 2008 anche professionisti del settore si sono trovati in simili difficoltà quando le clearing house hanno deciso di aumentare i margini di garanzia).

La tendenza della volatilità

Come facendo trading direzionale non si può guadagnare senza intuire dove andranno i prezzi, così nel cosiddetto trading di volatilità è fondamentale l'intuizione della sua tendenza futura della volatilità oppure nell'approffittare senza rischi di suoi livelli estremi, ad esempio vendere posizioni coperte.



Immagine 1. volatilità storica indice S&P/MIB

Spieghiamo brevemente questi due concetti:

nella settimana dal 6 al 10 ottobre 2008 la volatilità storica dell'indice SPMIB a 20 gg si attestava intorno ai 50-60 punti %, valori raggiunti solo in occasione dell'11 settembre 2001. Un ragionamento normale ed intuitivo poteva indurre chiunque nell'aspettarsi una discesa prossima di quest'ultima.

Nella settimana dal 27 al 31 ottobre 2008 la volatilità ha toccato valori intorno agli 85 punti % disattendendo totalmente le previsioni che la vedevano al ribasso.

Tuttavia chi è sempre sul mercato non può esimersi dall'approffittare di situazioni limite come quella appena citata. E allora che fare? In casi come quello è possibile vendere volatilità costruendo strategie che non risultino compromesse se quest'ultima sale ancora.

INSTITUTIONAL INVESTORS

Uno strumento può essere offerto dalla *Covered Call*. Se la vola è al 50% e ho titoli azionari in portafoglio un'eventuale vendita di opzioni CALL per lo stesso ammontare non può che beneficiare dell'alta volatilità. E se questa aumenta ulteriormente non avrò alcun danno direttamente dalla stessa volatilità. Potrò ovviamente perdere se il sottostante ripiega al ribasso, ma la mia operazione di vendita di CALL non è azzardata. Se, invece, vendo delle CALL ATM con volatilità implicita molto alta non posso essere certo di aver fatto la cosa giusta, sarà preferibile in quei casi adottare un po' di prudenza e venderle OTM di almeno il 5-10%.

Riassumiamo i concetti appena visti: il mercato stima la giusta volatilità nella maggioranza dei casi e la riflette nei prezzi delle opzioni. Ciò però non significa che dobbiamo sempre fidarci del mercato: probabilmente è corretto approfittare di situazioni estreme di mercato per mettere in piedi strategie con rischio contenuto o, meglio, limitato.

Quali strategie sono da scegliere in funzione dello skew di volatilità?

Descriviamo ora cosa avviene alle strategie considerando solo le caratteristiche della curva di *skew*. La scelta della strategia più opportuna non dovrebbe mai prescindere dalle ipotesi di andamento del sottostante e della volatilità. Ciò non toglie che l'esame delle condizioni della curva di *skew* dovrebbe concorrere nella scelta o addirittura escludere l'operazione se i prezzi di mercato non risultassero convenienti.

Le seguenti tabelle indicano sinteticamente quali strategie risultano particolarmente convenienti in corrispondenza della combinazione tendenza del mercato (come colonna) e parametro della curva di *skew* (come riga). Tutte le strategie indicate trovano convenienza in questo contesto se costruite con opzioni OTM.

Pendenza Skew	Mercato Rialzista	Mercato Ribassista	Mercato Neutrale
Elevata	- Long Call - Short Put	- Ratio Put Spread	- Short Put
Bassa	- Ratio Call Spread	- Short Call - Long Put	- Short Call

Altezza Skew	Mercato Rialzista	Mercato Ribassista	Mercato Neutrale
Elevata	- Short Put - Ratio Call Spread	- Short Call - Ratio Put Spread	- Short Strangle
Bassa	- Long Call - Call Ratio Back Spread	- Long Put - Put Ratio Back Spread	- Short Strangle - Long Strangle

Due parametri della curva da considerare: pendenza e volatilità: quando parliamo di pendenza della curva possiamo riferirci semplicemente alla pendenza della stessa nel suo valore ATM.

Più la curva è pendente e maggiore è l'implicita a *strike* bassi rispetto all'implicita a *strike* alti → maggiore è il prezzo delle PUT rispetto a opzioni CALL omologhe; quando, invece, parliamo di altezza della curva ci riferiamo a tutta la curva, sia agli estremi che per i suoi valori centrali. Una curva più alta determinerà un valore maggiore sia dell'implicita a *strike* bassi che dell'implicita a *strike* alti → maggiore è il prezzo sia delle CALL che delle PUT.

Mentre la scelta della colonna dipende dalle nostre *view* sull'andamento futuro del sottostante, come facciamo a scegliere la giusta riga?

Capire in modo semplice se la nostra curva di *skew* è inclinata o alta non è così facile senza uno strumento professionale. Per quanto riguarda la pendenza un metodo semplice è quello di prendere opzioni equidistanti dal valore del sottostante (CALL e PUT) e fare il rapporto della loro volatilità implicita.

Invece, per quanto riguarda l'altezza della curva di *skew* possiamo anche basarci sulla volatilità storica: se la volatilità storica è alta è molto probabile che lo sia anche la curva di *skew*. Dovremo però prendere il grafico della volatilità storica calcolata con gli stessi giorni mancanti a scadenza.

Verifica empirica pendenza curva skew sull'indice S&P/MIB e DAX

In questo caso abbiamo raffinato il calcolo prendendo le opzioni in corrispondenza di particolari valori di delta.

Opzioni con delta 50 (opzioni ATM) , opzioni con delta pari a 25 (OTM) e opzioni con delta pari a 10 (molto OTM).

Expiry	10 PUT	25 PUT	50	25 CALL	10 CALL	25 P/C	10 P/C
feb 20 09	43,9	41,1	38,8	34,7	32,6	1,19	1,35
mar 20 09	45	42,5	39,9	36,5	34,8	1,16	1,29
apr 17 09	45,6	43,5	40,7	37,8	35,8	1,15	1,28
giu 19 09	42,6	41	38,7	36	34,6	1,14	1,23

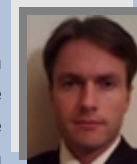
Dalla tabella risulta che la curva con pendenza maggiore è quella a scadenza corrente (febbraio 09) con 1,19 di rapporto fra le implicite per le 25 delta e 1,35 di rapporto fra le implicite per le 10 delta. La meno pendente è quella riferita a giugno 09 con 1,14 per le 25 delta e 1,23 per le 10 delta. Sembra che ci sia una diminuzione sistematica della pendenza all'aumentare della tempo a scadenza.

Proviamo ad osservare gli stessi valori per l'indice DAX:

Expiry	10 PUT	25 PUT	50	25 CALL	10 CALL	25 P/C	10 P/C
feb 20 09	48	44,9	41,3	37,6	35,2	1,19	1,36
mar 20 09	48,4	45,8	42,6	39,3	37	1,17	1,31
giu 19 09	46,3	44,4	41,6	38,7	36,9	1,15	1,26
set 18 09	44	42,4	40,4	38,2	36,7	1,11	1,2

Sembra che i valori relativi alla pendenza siano molto vicini a quelli dell'SPMIB anche se il livello di volatilità del DAX è superiore di 1-3 punti % rispetto all'SPMIB.

Stefano Zanchetta



Docente di materie finanziarie in business schools. Già responsabile del settore derivati nonché procuratore generale presso un agente di cambio. Consulente di investimento, socio fondatore e amministratore della Derivatives & Consulting, società che sviluppa sistemi di gestione del rischio di mercato nonché di sistemi di supporto alle decisioni come OptionCube, software di analisi sulle opzioni dedicato sia agli operatori istituzionali che agli investitori privati.

Scegliere la media giusta

Seconda parte



Nel primo numero di Inside Markets (*link al numero 1*) abbiamo individuato il problema principale delle medie mobili utilizzati come indicatori, ovvero quello di stare troppo vicine ai prezzi quando dovrebbero rimanerne lontane, cioè quando c'è poco trend. Abbiamo poi visto che la soluzione di questo problema consiste nell'adattare la media mobile alla volatilità, rendendola più reattiva quando quest'ultima è più elevata e meno reattiva nel caso contrario.

Le due medie adattive più famose sono la VIDYA (Variable Index DYnamic Average) di Tushar Chande, che abbiamo discusso nel numero precedente della rivista e la AMA (Adaptive Moving Average) di Perry Kaufman, altre volte conosciuta come KAMA, di cui parleremo in questo numero.

Si tratta di uno strumento piuttosto datato, poiché, per ammissione dello stesso Kaufman, i suoi sviluppi iniziarono nel 1972. Anche la AMA è una media mobile esponenziale nella quale il valore del fattore di livellamento varia al variare delle condizioni di mercato. La formula è infatti:

$$AMA_t = AMA_{t-1} + sc_t \times (\text{Prezzo}_t - AMA_{t-1})$$

dove:

AMAd = Il valore corrente della AMA

AMA_{t-1} = Il valore precedente della AMA

sc_t = rappresenta la cosiddetta costante di livellamento ed è calcolata come segue:

$$sc_t = [ER_t \times (\text{Veloce} - \text{Lenta}) + \text{Lenta}]^2$$

in cui:

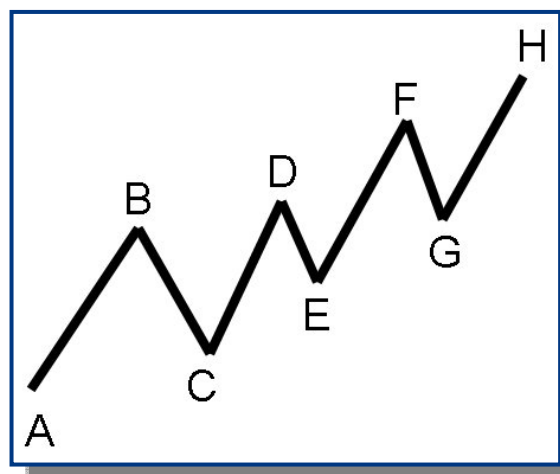
$$\text{Veloce} = 2 / (\text{Periodo della media mobile più veloce} + 1)$$

$$\text{Lenta} = 2 / (\text{Periodo della media mobile più lenta} + 1)$$

$$ER_t (\text{Efficiency Ratio}) = \frac{|\text{prezzo}_t - \text{prezzo}_{t-n}|}{\sum_n |ROC_i(\text{prezzo}, 1)|}$$

Periodo della media mobile più veloce e Periodo della media mobile più lenta rappresentano, rispettivamente, la durata della media mobile esponenziale equivalente più veloce e quella della media mobile esponenziale equivalente più lenta. In altre parole, la formula di Kaufman prevede che si inserisca a priori il valore più lento ed il più veloce che si vuole che la AMA possa assumere. Lo stesso Kaufman consiglia, come valori, Veloce = 2 e Lenta = 30.

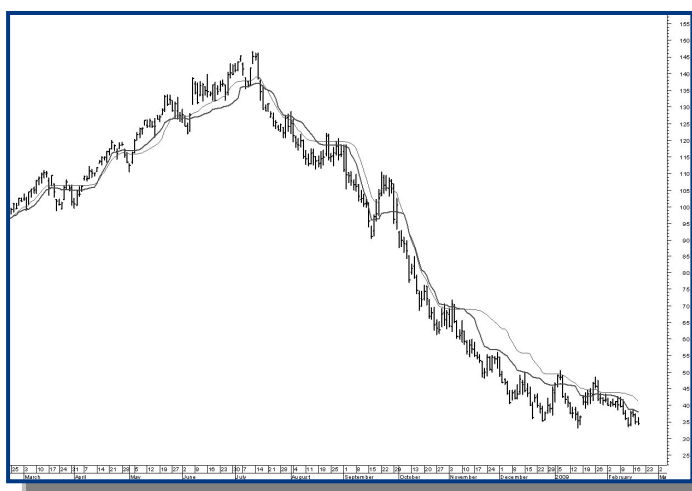
ER_t (*Efficiency Ratio*) è uno dei contributi più eleganti di Kaufman all'analisi tecnica, cioè è il rapporto tra la strada compiuta dal prezzo in un dato periodo (nel grafico successivo la distanza verticale A-H) e la somma di tutte le variazioni giornaliere del prezzo (nello stesso grafico la somma delle distanze verticali A-B, B-C, C-D, D-E, E-F, F-G e G-H).



Se il prezzo è variato in maniera lineare, poco tormentata, vi sarà poca differenza tra la distanza A-H e la somma di tutte le singole distanze. In questo caso il mercato ha avuto, secondo la definizione di Kaufman, un'alta efficienza frattale, che, ai fini pratici, è sinonimo alta volatilità. Il contrario accade quando la distanza A-H è piccola rispetto alla somma delle singole variazioni.

In quel caso il mercato non è stato fatto efficiente da punto di vista frattale, cioè, in parole povere, ha sprecato un sacco della strada fatta. In quel caso l'Efficiency Ratio cala drasticamente, riducendo il peso che nella media mobile viene assegnato all'ultimo prezzo, in questo modo rallentando la AMA. Kaufman suggerisce di calcolare l'Efficiency Ratio su 10 giorni.

Vediamo ora un'applicazione dell'AMA sul petrolio. A titolo di paragone tracciamo anche la VIDYA di Chande (raffigurata con il tratto più leggero).



L'andamento delle due medie è molto simile. Entrambe tendono ad appiattirsi in maniera consistente quando il mercato perde trend, per poi recuperare la loro pendenza e seguire così più da vicino i prezzi. Ad uno sguardo rapido sembra più efficiente la VIDYA, anche se comunque la AMA, stando più vicina ai prezzi, incassa qualche falso segnale in più, ma in compenso consente di uscire prima dalle operazioni in utile.

Studiamo l'S&P500, utilizzando ancora una volta la AMA e la VIDYA congiuntamente.



Anche in questo caso si nota la maggiore vicinanza ai prezzi della AMA rispetto alla VIDYA. Per il resto l'andamento è molto simile, pertanto si può dire a ragion veduta che la AMA rappresenta una via di mezzo tra una media mobile esponenziale tradizionale a 9 giorni e la VIDYA. Nel caso dell'S&P500 entrambe le medie tendono ad appiattirsi di meno, perché il mercato americano si è dimostrato in trend più spesso rispetto a quanto, contrariamente a ciò che si sarebbe indotti a credere, abbia fatto il petrolio, perlomeno nell'arco temporale registrato da questi indicatori.

Riflessioni finali

Tushar Chande è, assieme a Perry Kaufman, tra i più famosi analisti tecnici mondiali, uno di quelli che posseggono la miglior preparazione matematica. Entrambi conoscono bene la fisica ed hanno notevole esperienza nella risoluzione di problemi complessi utilizzando formule algoritmiche e più semplice possibile. Di tutto ciò hanno dato ampia dimostrazione nei loro lavori. Tra i due Chande sembra essere quello che si è spinto maggiormente oltre nel tentativo di riprogettare tutta l'analisi tecnica alla luce delle conoscenze acquisite negli anni '70 ed '80. Ma anche Chande sa ed ammette che i mercati cambiano in continuazione, anche grazie alle diffusioni dei nuovi indicatori e delle nuove tecniche.

Massimo Intropido

È 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. È 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).



L'impatto del crollo dei prezzi delle materie prime sulle imprese e sui mercati



La scorsa estate metalli e materie prime hanno toccato i loro massimi valori di quotazione sui mercati, dopo una costante crescita che ha messo in difficoltà molte imprese manifatturiere e spinto al rialzo il tasso di inflazione. Grandi fortune si sono materializzate improvvisamente nelle casse delle società minerarie, e anche a casa nostra molte imprese sono state abili nel riempirsi i magazzini di acciaio, ferro e rame poi rivenduto come semilavorato a prezzi di mercato molto più alti rispetto ai costi di acquisizione iniziali.

L'avvento della recessione ha però altrettanto improvvisamente mutato lo scenario. Diverse imprese che avevano fatto man bassa di metallo sul mercato (scommettendo su ulteriori rialzi) si sono trovate in carico rimanenze svalutate anche del 70%, e il crollo degli ordini ha peggiorato la situazione, fermando il ciclo produttivo.

La caduta dei prezzi di mercato ha riguardato tutte le materie prime, come risulta dall'indicatore Reuters-Jefferies Crb (che ha come attività sottostante le 19 *commodities* più trattate negli Stati Uniti tra energia, metalli e agricoltura) sceso ai minimi livelli dal settembre 2004. Nel quarto trimestre 2008 l'argento, la cui richiesta proviene per due terzi dalle applicazioni industriali, ha segnato un calo quasi del 60% rispetto a marzo 2008; il rame ha perso più del 70%, seguito dal platino (-62%) e dall'alluminio (-52%).

Uno dei comparti produttivi che più ha contribuito al crollo dei prezzi è il settore automotive: circa il 50% della richiesta di platino e palladio proviene infatti dalla produzione di auto con marmitte catalitiche.

Diversi colossi mondiali dell'industria mineraria e della trasformazione del metallo (Alcoa, leader americano dell'alluminio, Codelco, maggior produttore mondiale di rame, e BHP, attivo nell'estrazione di nickel) sono stati colpiti dalla pesante flessione dei prezzi e hanno attuato forti tagli alla produzione. È interessante però notare che, secondo diversi analisti, il calo della domanda non è stato prontamente affrontato con una drastica riduzione del livello di produzione, determinando un vero e proprio crollo delle quotazioni.

I primi effetti del razionamento della produzione si sono osservati nelle settimane scorse, con i prezzi spot aumentati del 6,4% per l'oro, del 19,7% per l'argento, del 13,6% del platino e del 15,8% del palladio rispetto ad inizio 2009, pur mantenendosi ampiamente al di sotto rispetto ai massimi del 2008.

Diversa la situazione per i *Base Metals* dove, ad eccezione del rame, si registrano tuttora cali dal 10% dell'alluminio, fino al 12% del nickel.

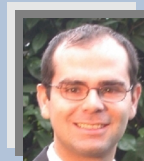
Inutile sottolineare come per le imprese l'utilizzo di contratti a termine e di titoli derivati sia determinante per affrontare volatilità così improvvise dei prezzi di mercato, fissando i costi di budget relativi alle materie prime, e consentendo al management di determinare con maggiore precisione i margini operativi attesi.

La domanda che ora molti si pongono è cosa accadrà nel 2009. La maggior parte degli analisti ritiene che i rialzi delle quotazioni di alcuni metalli siano assestamenti correttivi "tecnici" rispetto agli improvvisi crolli precedenti. Come era lecito aspettarsi, si registra anche una riduzione della volatilità dei prezzi, che rende meno 'costoso' costruire portafogli immunizzati attraverso opzioni.

È però prevedibile che appena la produzione industriale tornerà a crescere a ritmi sostenuti (soprattutto nei paesi in via di sviluppo) la domanda tornerà a generare un aumento dei prezzi dei metalli. Ora potrebbe essere il momento opportuno dunque per coprirsi da questo rischio.

Giancarlo Giudici

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



STATISTICHE DEL MESE

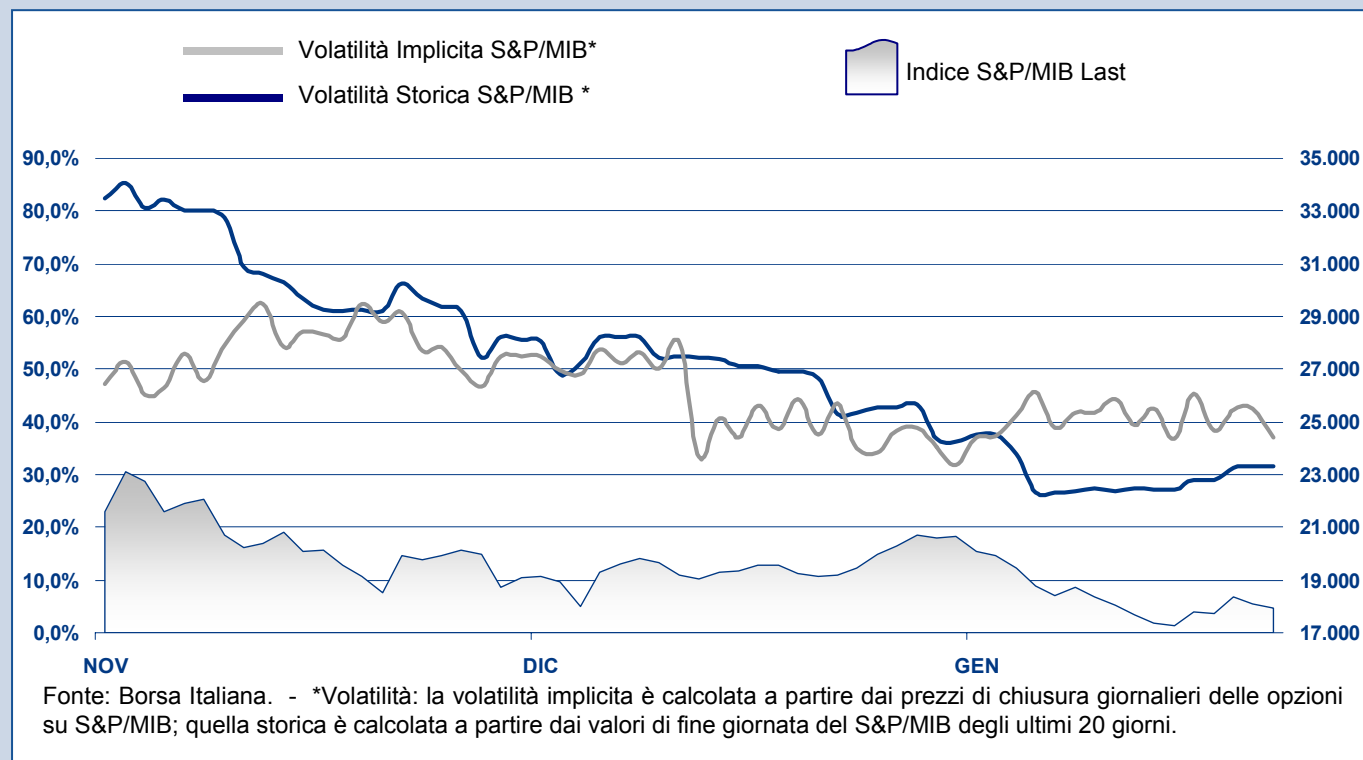
Indicatori Opzioni

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	6,60%	38,87%	50,11%	1.146	147	0,13
ACEA	-1,00%	18,97%	27,70%	8	-	-
ALLEANZA	-9,50%	29,65%	36,28%	4.429	3.357	0,76
ATLANTIA	-12,49%	35,38%	41,13%	3.164	10.127	3,20
AUTOGRILL	-14,07%	44,31%	42,87%	1.114	606	0,54
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-25,64%	41,57%	42,77%	51.054	15.685	0,31
BANCA POPOLARE MILANO	-4,49%	39,26%	36,43%	27.955	2.952	0,11
BANCO POPOLARE	-9,07%	66,80%	60,26%	8.528	11.631	1,36
BULGARI	-26,77%	45,12%	43,91%	841	450	0,54
BUZZI UNICEM	-16,75%	31,84%	43,32%	2.253	596	0,26
ENEL	-0,48%	30,86%	37,60%	138.995	100.336	0,72
ENI	1,70%	31,07%	47,49%	62.132	43.344	0,70
ERG	8,81%	32,66%	40,19%	545	934	1,71
FASTWEB	-6,90%	42,93%	44,70%	-	-	-
FIAT	-16,59%	74,49%	62,94%	153.166	105.816	0,69
FINMECCANICA	12,42%	23,41%	38,04%	2.427	3.886	1,60
FONDIARIA - SAI	-6,91%	56,92%	47,63%	1.395	314	0,23
GENERALI	-14,29%	35,08%	33,52%	251.955	172.721	0,69
GEOX	-0,84%	39,31%	48,59%	69	198	2,87
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	-16,75%	61,37%	47,53%	154	175	1,14
IFIL	5,09%	71,68%	69,02%	484	180	0,37
IMPREGILO	-0,80%	43,08%	44,36%	1.005	334	0,33
INTESA SANPAOLO	-2,06%	53,60%	64,32%	157.665	81.610	0,52
INTESA SANPAOLO RSP	-1,51%	65,91%	62,00%	1.221	181	0,15
ITALCEMENTI	-17,97%	40,89%	42,29%	35.372	1.658	0,05
LOTTOMATICA	-18,37%	48,01%	37,88%	1.409	561	0,40
LUXOTTICA GROUP	-13,54%	38,03%	41,12%	366	968	2,64
MEDIASET	-5,87%	43,25%	41,75%	3.671	2.940	0,80
MEDIOBANCA	-1,89%	40,73%	36,63%	30.570	19.724	0,65
MEDIOLANUM	-1,30%	22,68%	29,85%	1.859	1.615	0,87
MONDADORI EDITORE	-0,37%	40,72%	39,42%	106	354	3,34
PARMALAT	7,57%	17,99%	26,68%	7.386	10.276	1,39
PIRELLI & C	-13,91%	61,93%	46,69%	13.235	1.601	0,12
PRYSMIAN	-8,10%	51,99%	66,42%	3.983	79	0,02
RCS MEDIAGROUP	-21,78%	40,72%	33,72%	-	-	-
SAIPEM	1,36%	57,91%	68,81%	2.941	1.848	0,63
SEAT PAGINE GIALLE	-13,77%	41,51%	40,32%	885	4.192	4,74
SNAM RETE GAS	2,47%	11,97%	21,79%	2.513	2.447	0,97
STMICROELECTRONICS	-11,41%	44,26%	43,52%	33.768	36.784	1,09
TELECOM ITALIA	-14,83%	29,19%	44,47%	44.835	59.354	1,32
TELECOM ITALIA RSP	-2,83%	32,93%	43,68%	3.936	2.354	0,60
TENARIS	7,80%	50,14%	58,05%	1.717	2.650	1,54
TERNA	1,85%	16,47%	29,87%	824	584	0,71
TISCALI	-43,95%	83,27%	102,02%	561	82	0,15
UBI BANCA	-6,08%	37,13%	36,51%	2.025	1.987	0,98
UNICREDIT	-20,03%	65,46%	66,39%	125.017	77.897	0,62
UNIPOL	5,04%	39,54%	36,76%	550	317	0,58
Totale complessivo				1.189.234	785.852	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 31 gennaio 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



Volumi Prodotti IDEM

Prodotto	N. Contratti	Controvalore (€ml)	N. Contratti media giornaliera	Open Interest
Futures su Indice	265.468	24.988	12.641	37.102
Minifutures su indice	208.055	3.910	9.907	2.862
Opzioni su indice	188.898	9.105	8.995	161.049
IDEM Stock Futures	32.555	79	1.550	21.532
Opzioni su azioni	1.975.086	5.276	94.052	3.671.958
Tot. Equity Derivatives	2.670.062	43.357	127.146	3.894.467
Power Futures	424	51	20	443
Totale IDEM	2.670.486	43.408	127.166	3.894.910

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a gennaio 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 S&P/MIB
- Indicatori sulle opzioni (put/call ratios, open interest...)

Piazza degli Affari, 6
20123 Milano

www.borsaitaliana.it

Gabriele Villa

Derivatives Markets

Borsa Italiana - London Stock Exchange Group

Piazza degli Affari, 6

20123 Milano

gabriele.villa@borsaitaliana.it

Melissa De Sanctis

Derivatives Markets

Borsa Italiana - London Stock Exchange Group

Piazza degli Affari, 6

20123 Milano

melissa.desanctis@borsaitaliana.it

© Febbraio 2009 - Borsa Italiana.
Tutti i diritti sono riservati.

La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana S.p.A. e non costituisce alcun giudizio, da parte della stessa, sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto.

Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. I dati in esso contenuti possono essere utilizzati per soli fini personali. Borsa Italiana non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.

I marchi Borsa Italiana, Expandi, IDEM, MOT, MTA, MTF, STAR, SeDeX, All STARS, MIB, MIB 30, MIBTEL, MIDEX, IDEX, ITEX, Bit Club, Academy, MiniFIB, DDM, EuroMOT, Market Connect, NIS, nonché il marchio figurativo costituito da 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.

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 è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di London Stock Exchange Group plc. Le società controllate da Borsa Italiana sono sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di Borsa Italiana S.p.A. e di London Stock Exchange Group plc.

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.