

Novembre 2009 | Numero 81 | [newsletter mensile](#)

IN QUESTO NUMERO

Copertina	Report Future FTSE MIB	1
Prima pagina	News e Calendario Negoziazione	2
Eventi	Azionaria	3
Le strategie	Long Call Butterfly	4-5
Institutional Investors	Il pricing delle opzioni	6-7
Corporate Derivatives	I derivati nella finanza islamica	8
Analisi Tecnica	Un utilizzo atipico delle bande di Bollinger	9-11
Statistiche del mese		13-14
Contatti		16

PRIMO PIANO

Report Future FTSE MIB

Ultimo mese in discesa per il future FTSE MIB(*) (PC: 23585). I corsi, dall'area **24500** imboccano la strada del ribasso. Prima violano le **23700**, in seguito le **22400** per poi andare al test delle **21725**.

Per le prossime sedute: i corsi si spingono a ridosso delle base del canale rialzista di medio-lungo periodo. L'area supportiva viene parzialmente violata solo in ottica intra-day. Successivamente il derivato riprende la strada del rialzo. Possiamo ritenere ancora saldo il cammino rialzista del Future. Dalle **21700** i corsi, durante le ultime due settimane, riconquistano l'area **23700/800**.

L'indice si trova ad un bivio. Solo la netta violazione delle **23800** favorirebbe ulteriori estensioni rialziste. In tal caso i corsi potrebbero spingersi prima verso gli ultimi massimi di area **24500** ed in seguito in direzione delle **25000/25300**.

Viceversa, la tenuta dell'area di resistenza favorirebbe nuovi movimenti correttivi verso le **23000/22900** prima e le **22600/500** in seguito. Solo nuovi indebolimenti sotto le **22500** intaccherebbero il trend rialzista di medio-lungo periodo.

SUPPORTI: 23300++; 23150/23000++; 22900++; 22800/600+; 22500/400+; 22000++; 20000++

RESISTENZE: 23700/800++; 24050+; 24500/550++; 25050++; 25300++; 25500++; 25600+

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

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

EDITORIALE

*Cari lettori,
In questo numero approfondiamo la strategia Long Call Butterfly che non si basa su aspettative rialziste o ribassiste ma su una variazione contenuta del prezzo del sottostante all'interno di un range di valore definito.*

La sezione Institutional Investors analizza i modelli di pricing utilizzati per valutare le opzioni attraverso l'utilizzo dell'Option Pricer, tool gratuito sviluppato da Borsa Italiana.

Nella sezione Corporate Derivatives viene approfondita la tematica dei derivati islamici. In questa realtà il concetto del tasso di interesse non è contemplato poichè si ritiene immorale che il profitto possa derivare dalla moneta stessa.

Infine la sezione di Analisi Tecnica descrive un diverso impiego delle bande di Bollinger, normalmente utilizzate per individuare direttamente segnali di acquisto o di vendita contro tendenza ad alto rapporto rendimento-rischio.

*Buona lettura!
La redazione di IDEMagazine
Per informazioni:
IDEMagazine@borsaitaliana.it*



Grafico a cadenza giornaliera (periodo gennaio 2004-novembre 2009)

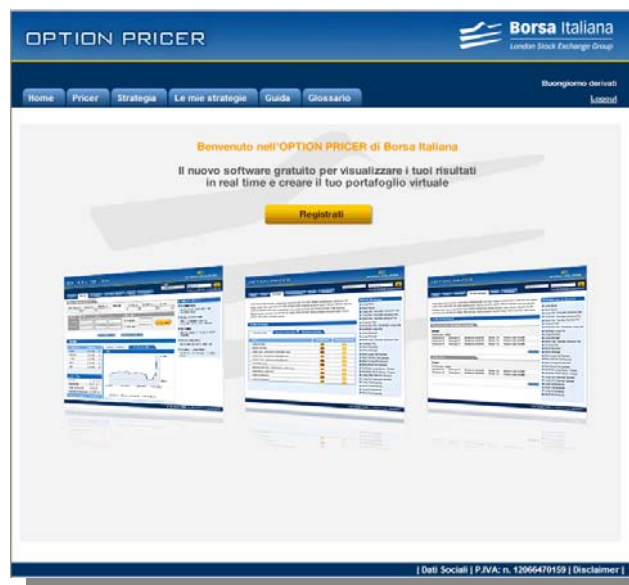
E' Online l'Option Price

L'OPTION PRICER è un software gratuito disponibile sul sito di Borsa Italiana che permette di calcolare il valore teorico delle opzioni, la stima dei margini richiesti per l'operatività e la simulazione delle principali strategie operative osservandone l'andamento nel tempo attraverso la costruzione di un portafoglio personalizzato.

L'iniziativa di Borsa Italiana nasce dalla volontà di fornire maggiori servizi di didattica ed in particolare di offrire uno strumento che permetta di simulare la reale operatività sulle opzioni (marginazione, strategie, payoff, etc..).

Attraverso il tool è possibile calcolare:

- prezzo teorico di una opzione quotata sul mercato italiano dei derivati IDEM;
- le greche (delta, gamma, theta, vega e rho);
- il grafico di *payout* alla scadenza e alla data odierna per acquisto/vendita di opzioni *call* e *put*;
- margini richiesti (stima) da una posizione in opzioni;
- tutti i punti precedenti sono applicati anche alle diverse strategie operative in opzioni.



[Vai all'Option Pricer](#)

Il Calendario di Negoziazione

A novembre saranno 21 i giorni di Borsa aperta. A dicembre saranno 20 i giorni di Borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato nel mese di settembre e ottobre sono:

- 2, 9, 16, 23, 30 novembre e 7, 14, 21, 28 dicembre: data stacco;
- 20 novembre: scadenza futures su azioni e opzioni
- 18 dicembre: scadenza futures su azioni e indice e opzioni

CALENDARIO DI NEGOZIAZIONE 2009				Borsa Italiana London Stock Exchange Group											
Gennaio LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31				Febbraio LU MA MI GI VE SA DO 1 2* 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28				Marzo LU MA MI GI VE SA DO 1 2* 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23* 24 25 26 27 28 29 30* 31				Aprile LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4 5 6* 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20* 21 22 23 24 25 26 27* 28 29 30			
Maggio LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4* 5 6 7 8 9 10 11* 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31				Giugno LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4 5* 6 7 8 9 10 11 12* 13 14 15 16 17 18 19* 20 21 22 23 24 25 26* 27 28 29 30				Luglio LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4 5 6* 7 8 9 10 11 12 13* 14 15 16 17 18 19 20* 21 22 23 24 25 26 27* 28 29 30 31				Agosto LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3* 4 5 6 7 8 9 10* 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24* 25 26 27 28 29 30 31*			
Settembre LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4 5 6 7* 8 9 10 11 12 13 14* 15 16 17 18 19 20 21* 22 23 24 25 26 27 28* 29 30				Ottobre LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4 5* 6 7 8 9 10 11 12* 13 14 15 16 17 18 19* 20 21 22 23 24 25 26* 27 28 29 30 31				Novembre LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4 5 6* 7 8 9 10 11 12 13* 14 15 16 17 18 19 20* 21 22 23 24 25 26 27* 28 29 30 31				Dicembre LU MA MI GI VE SA DO 1 2 3 4 5 6 7* 8 9 10 11 12 13 14* 15 16 17 18 19 20 21* 22 23 24 25 26 27 28* 29 30 31*			
* DATA STACCO * SCADENZA FUTURES SU INDICE * SCADENZA FUTURES SU AZIONI E OPZIONI * RESTITUZIONE RIBILANCIAMENTO INDICI ISEI (ISEI - ALL ITALY) * GIORNO DI LIQUIDAZIONE PER GLI STRUMENTI NEGOZIATI SUL REGOLAMENTO EUROPEO DEL NOT E SUL REGOLAMENTO IATA INTERNATIONAL DI IATA www.borsaitaliana.it				BORSA CHIUSA D'URTO - AFTER HOURS (TAH & THAH) MERCATO AFTER HOURS CHIUSO (TAH & THAH)											

WeTrade  T-CUBE

in collaborazione con:

 **Borsa Italiana**
London Stock Exchange Group



24 NOVEMBRE
AZIONARIA 2009
IL PIÙ IMPORTANTE EVENTO DELL'ANNO
DEDICATO AL TRADING IN AZIONI.
AUDITORIUM BPM - VIA MASSAUA, 6 - MILANO

- **Un appuntamento da non perdere con i più noti professionisti del trading.**
- **Seminari, strategie, tecniche di trading e dimostrazioni a mercati aperti con Bruno Moltrasio, Stefano Fanton, Ivano Ottolini e molti altri ancora.**
- **Analisi, trend e previsioni del mercato azionario con Emanuele Cecere, Emilio Tomasini e Guido Bellostà.**

Moderatore Giuseppe Di Vittorio (MF)

Scopri il ricco programma >>>

PARTECIPA AL PIÙ IMPORTANTE EVENTO DEDICATO AL TRADING IN AZIONI
NELLA CORNICE TECNOLOGICA DEL NUOVO AUDITORIUM BPM.

NOI E I TRADERS TI ASPETTIAMO!

GIORNATA GRATUITA **ISCRIVITI SUBITO**



MEDIA PARTNER



MF/DOWJONES
News

WEB PARTNER

finanzaonline

TRADERLINK



LombardReport.com
le migliori opportunità di trading

SoldiOnline
Giornale Economico e Finanziario



Finanza.com
STORIA DELLA FINANZA E DELL'INVESTIMENTO

Borse.it
LA GUIDA DEL TRADING

Strategie con le opzioni: LONG CALL BUTTERFLY

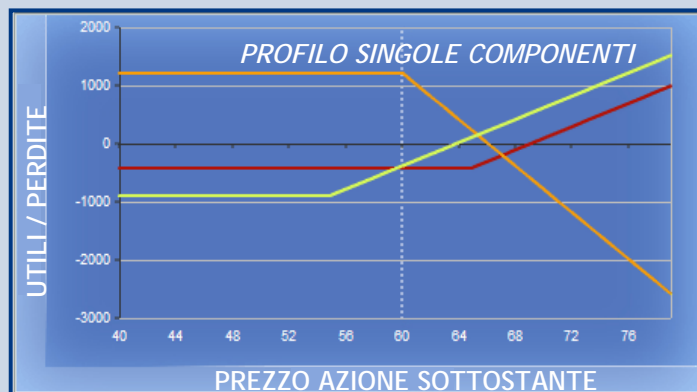
Sintesi

La strategia è composta da due *short call* a *strike* medio e due *long call*, una con *strike* basso e una con *strike* alto. Lo *strike* più alto e quello più basso (ali) devono essere equidistanti dallo *strike* medio (corpo) e tutte le opzioni devono avere la stessa scadenza.

Le due opzioni corte devono essere *at the money*; conseguentemente esse saranno vendute una in *the money* e l'altra *out of the money*.

Questa strategia genera profitti se l'azione sottostante si trova in corrispondenza 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 call con strike price pari a €65 e €55, con contemporanea vendita di due opzioni call 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 ha se, a scadenza, il prezzo dell'azione sottostante ha un valore al di fuori del range di valore rappresentato dalle ali. Se il prezzo dell'azione fosse inferiore allo *strike* più basso, tutte le opzioni scadrebbero senza valore; se fosse superiore allo *strike* più alto, tutte le opzioni verrebbero esercitate e la perdita compenserebbe ogni altro profitto. La perdita massima è pari alla somma dei premi pagati per l'acquisto delle opzioni, al netto della somma dei premi ricevuti per le opzioni vendute.



Trend di mercato

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

Guadagno massimo

Il profitto massimo si ha quando, a scadenza, il prezzo del sottostante combacia con lo *strike* medio. In questo caso la *long call* con lo *strike* più basso è *in-the-money* e tutte le altre opzioni scadono senza valore. Il profitto è quindi pari alla differenza tra lo *strike* più basso e lo *strike* 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 valore del sottostante è superiore allo *strike* più basso o al di sotto dello *strike* più alto, di un ammontare pari al premio pagato per aprire la posizione.

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

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

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 negativo sulla strategia se il corpo della butterfly è *in-the-money*.

Viceversa se il corpo della butterfly è *out-of-the money* l'impatto del tempo sarà positivo.

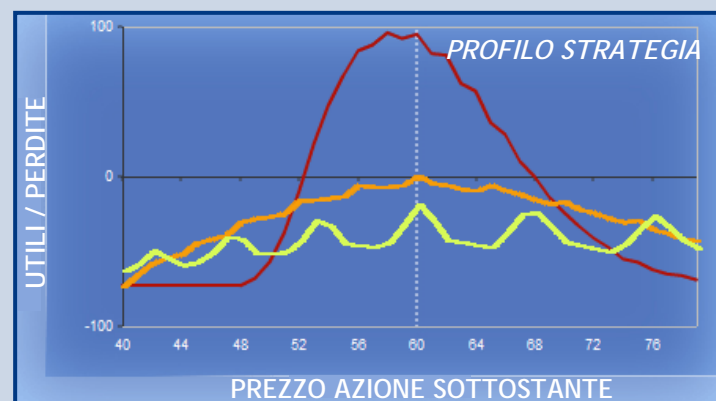
- : Pay-off opzione a scadenza
- : Pay-off opzione con vita residua 75 gg
- : Pay-off opzione con vita residua 150 gg



Impatto volatilità

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

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



STRATEGIA APPLICATA

Simuliamo una strategia Long Call Butterfly:

Vendita di due opzioni Call 60;
Acquisto di una opzione Call 65;
Acquisto di una opzione Call 55;

CALL

- lotto: 100 azioni
- scadenza: dicembre 2009
- prezzo esercizio: 55-65 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 8,15-3,35 €

CALL

- lotto: 100 azioni
- scadenza: dicembre 2009
- prezzo esercizio: 60 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 5,35 €

Prezzo del sottostante	Valore Call (65)	Utile/Perdita su Call	Valore Call (60)	Utile/Perdita su Call	Valore Call (55)	Utile/Perdita su Call	Utile/Perdita STRATEGIA
30	0	-338	0	1.070	0	-815	-83
40	0	-338	0	1.070	0	-815	-83
50	0	-338	0	1.070	0	-815	-83
55	0	-338	0	1.070	0	-815	-83
60	0	-338	0	1.070	500	-315	417
65	0	-338	-1.000	70	1.000	185	-83
70	500	162	-2.000	-930	1.500	685	-83
80	1.500	1.162	-4.000	-2.930	2.500	1.685	-83

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo alla perdita sostenibile (max 83 € nel caso in cui il sottostante alla scadenza si trova in un range al di fuori del valore delle ali della butterfly); il guadagno potenziale è pari alla differenza tra lo *strike* più alto e quello medio meno il premio pagato per aprire la posizione (417 €).

Il pricing delle opzioni



In questo articolo cercheremo di dare le linee guida per utilizzare i software che calcolano il cosiddetto “fair value” o prezzo teorico delle opzioni. Per farlo prima motiveremo l'utilizzo dei modelli di pricing e poi ci addentreremo nell'utilizzo operativo degli stessi.

Innanzitutto motiviamo l'utilizzo dei modelli di pricing: perché calcolare il prezzo teorico di un'opzione? I motivi possono essere molteplici:

1) l'opzione in esame potrebbe non essere quotata: in questo caso chi volesse negoziarla fuori mercato (in un mercato OTC) non avrebbe un'idea precisa del prezzo a cui contrattarla;

2) l'opzione potrebbe essere quotata ma in un mercato poco liquido, con ampi spread bid-ask: in questo caso chi volesse negoziarla dovrebbe capire qual è il prezzo corretto, se è più vicino al bid o all'ask visibili sul mercato, ad esempio;

3) l'opzione potrebbe essere quotata in un mercato liquido ma momentaneamente ritrovarsi nel caso precedente, in una situazione di illiquidità.

Dai tre casi sopracitati emerge da subito una considerazione: il pricing delle opzioni attraverso modelli matematici non risulterebbe necessario se le stesse sono quotate in un mercato liquido e i prezzi bid e ask sono vicini, salvo che si ipotizzi che il mercato stimi un prezzo “non congruo”. Ma gli

stessi Market Maker quando prezzano le opzioni (ponendosi in bid e in ask) hanno prima calcolato il prezzo congruo e cercano di guadagnare proprio dalla differenza fra le loro quotazioni e lo stesso.

Quindi individuare nelle quotazioni di mercato gli stessi Market Maker (ciò risulta agevole guardando i volumi delle proposte in acquisto e in vendita, dal momento che difficilmente un privato si metterà in acquisto o in vendita per lotti multipli di 10 o di 100) significa essere già vicini al valore teorico dell'opzione considerata, molto probabilmente pari alla media fra il bid e l'ask.

Andiamo ora a verificare quali input sono necessari per il calcolo del valore teorico di un'opzione.

Normalmente gli input sono gli elementi essenziali del contratto (tipo, strike, scadenza, stile dell'opzione) e i parametri di mercato (valore del sottostante, volatilità, tasso d'interesse e dividendi).

Calcolando il valore teorico si otterrà un numero che dovrebbe essere il prezzo congruo di mercato.

I modelli più utilizzati al mondo sono il modello Black-Scholes e il modello Cox-Ross-Rubinstein, noto anche come modello binomiale. Il primo è adatto alle opzioni di stile europeo (in Italia le opzioni MIBO) mentre il secondo è adatto alle opzioni di stile americano (in Italia tutte le opzioni sui singoli titoli azionari).

Strumento sottostante						
Tipologia	Sottostante	Prezzo last				
Indici	FTSE MIB	23.597,36				
Dividendi						
Discreto				%	Tasso	
Continuo				1	0,0028	
Posizione in derivati						
Data acquisto (dd-mm-yyyy)	Posizione	Quantità	Multiplo	Tipologia	Scadenza	Strike
17-11-2009	Buy	1	2,5	Call	Novembre 2009	23500,00
Book	Bid	Ask	Last	Manuale		
Prezzo:	274	284	280	Prezzo	280	
Vol. impl:	0,261	0,2729	0,2681	Vol. impl	0,2687	

Immagine 1. schermata Option Pricer

Esaminando l' “Option Pricer” di Borsa Italiana, notiamo nella parte superiore i parametri di mercato relativi allo strumento sottostante (in questo esempio l'indice FTSE MIB): l'ultimo valore dello stesso pari a 23597,35, i dividendi pari a 0 perché entro la scadenza di novembre i componenti dell'indice non staccano dividendi e il tasso d'interesse pari a 0,28%. Nella parte inferiore notiamo gli elementi del contratto: lo strike pari a 23500, la scadenza di novembre 2009, il tipo dell'opzione (Call) e il multiplo pari a 2,5.

Premendo il pulsante “Calcola” il software calcola il prezzo teorico o la volatilità implicita rispettivamente se il campo del prezzo o quella della volatilità implicita sono vuoti.

INSTITUTIONAL INVESTORS

Nel primo caso la volatilità implicita sarà un input del modello insieme ai parametri di mercato e agli elementi dell'opzione, nel secondo caso il prezzo sarà un input del modello e la volatilità implicita sarà il risultato ottenuto.

Per il calcolo della volatilità implicita normalmente sono utilizzati algoritmi iterativi che cercano la volatilità che avrebbe fatto ottenere come prezzo teorico il prezzo di mercato dato, invece, come input.

Osservando il "book" nell'immagine 1 osserviamo i prezzi bid e ask dell'opzione e le volatilità implicite: ogni prezzo ha la sua volatilità implicita corrispondente.

Senza prezzi di mercato, però, sarebbe arduo calcolare il prezzo teorico di un'opzione perché non si disporrebbe della volatilità implicita.

E se utilizzassimo la volatilità storica come input del modello?

L'argomento è assai complesso, limitiamoci a definire le problematiche riferite all'utilizzo della volatilità storica in luogo della volatilità implicita della singola opzione per calcolarne il prezzo teorico.

Innanzitutto la volatilità storica esprime la variabilità dello strumento sottostante nel passato mentre la volatilità implicita stimata dai prezzi di mercato "anticipa" la variabilità futura del sottostante. Quindi utilizzare nello strumento di pricing la volatilità storica presuppone l'ipotesi che il sottostante sia variabile quanto lo è stato in passato.

In secondo luogo esiste l'effetto "skew", secondo cui opzioni con strike differenti presentano volatilità implicite differenti. Nel caso di opzioni su indici azionari, normalmente, le opzioni Put *out-of-the-money* presentano una volatilità implicita maggiore delle corrispondenti Call *out-of-the-money*. Quindi il valore di volatilità storica non può andare bene per tutte le opzioni.

Riassumendo, in caso di mancanza delle quotazioni di mercato, si può utilizzare la volatilità storica del sottostante ipotizzando una variabilità futura dello stesso pari a quella passata e solo per le opzioni *at-the-money*, opzioni per le quali l'effetto "skew" è poco rilevante.

Si consideri ora un esempio in cui emerge la necessità all'utilizzo di uno strumento di pricing.

Esempio 1.

Un investitore privato ha la necessità di acquistare un'opzione CALL strike 120 con scadenza pari a sei mesi su un titolo azionario che quota attualmente 100 euro.

La CALL presenta solo 10 lotti in vendita al prezzo ask pari a 5 euro mentre il prezzo bid è assente. L'investitore prova a chiedere la quotazione al Market Maker col comando "quote request" ma nessun Market Maker risponde alla richiesta.

Tabella 1.

Quantità in acquisto	Prezzo in acquisto	Prezzo in vendita	Quantità in vendita
assente	assente	5	10

L'investitore non ha alcuna idea di quanto debba valere quella opzione. Il prezzo pari a 5 euro potrebbe essere congruo o meno. Per risolvere il dubbio sulla congruità del prezzo un metodo abbastanza semplice è quello di osservare la volatilità implicita corrispondente a quel prezzo e di confrontarla con la volatilità implicita di opzioni analoghe.

La volatilità implicita dell'ask risulta pari a 40, la volatilità dell'opzione CALL 120 a 3 mesi (stesso strike e diversa scadenza) sullo stesso titolo ha volatilità implicita pari a 25 e l'opzione CALL 118 a 6 mesi (stessa scadenza e strike adiacente) sullo stesso titolo ha volatilità implicita pari a 25.

Le opzioni analoghe a quella in esame presentano una volatilità inferiore di 15 punti. Ciò lascia intuire che il prezzo in vendita presente sul mercato sia superiore al valore congruo di ben 15 punti di volatilità (dal momento che prezzo e volatilità implicita sono direttamente proporzionali è possibile ragionare anche in termini volatilità).

Il prezzo congruo dell'opzione dovrebbe essere quindi cercato inserendo nello strumento di pricing gli elementi dell'opzione, il valore del sottostante e una volatilità pari a 25%.

Il prezzo ottenuto dal modello è pari a 1,6 euro invece che 5 euro! Tale risultato evidenzia quanto sia sensibile il prezzo dell'opzione alla volatilità usata come input. Qualche punto di volatilità può tradursi in utili o perdite monetarie assai rilevanti.

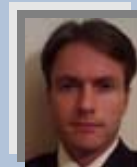
Lo strumento "Option Pricer" introdotto recentemente da Borsa Italiana risulta uno strumento assai utile per risolvere problematiche simili a quella sopra evidenziata ed è rivolto, anche per la sua semplicità di utilizzo, anche a chi deve avvicinarsi per la prima volta a questi concetti.

Lo stesso strumento è anche corredato da un altro strumento, l'OptionCube Educational, utile soprattutto alla costruzione delle strategie con le opzioni e alla verifica dei concetti di pricing e volatilità di tutte le opzioni quotate nel mercato Idem.

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.



I derivati nella finanza islamica



La 'finanza islamica' ormai riscuote un crescente interesse sia nel mondo accademico, sia nel mondo dei practitioners.

Molti lettori sanno che i principi islamici sono contrari al concetto del tasso di interesse, poiché si ritiene immorale che il profitto possa derivare dalla moneta stessa. Il Corano riconosce la libertà nell'attività negoziale e imprenditoriale ma proibisce l'interesse (definito 'riba', letteralmente crescita, incremento, eccesso). Non dimentichiamo che fino a tutto il Medioevo l'attività finanziaria veniva guardata con sospetto anche nel mondo cristiano, se è vero che Tommaso d'Aquino nella 'Summa theologiae' non fa differenza tra il prestito di moneta a interesse e ad usura. Sono entrambi immorali come immorale è qualsiasi scambio di merce per cui il prezzo superi quello che il filosofo chiama 'valore d'uso'.

Il Corano proibisce anche il gioco d'azzardo, vieta tassativamente il rischio ('gharar') se non supportato da adeguata informazione e la speculazione ('maysir') intesa come pura scommessa, e quindi osteggia tutte le forme di profitto legate al puro rischio, quali i titoli derivati, il cui payoff si basa certamente su una 'scommessa' relativa al valore di mercato dell'attività sottostante, e rappresenta un 'gioco a somma nulla' fra due controparti.

Nel mondo islamico che fa riferimento alla 'ortoprassia', ovvero persegue la traduzione in tutti gli aspetti della vita quotidiana dei precetti religiosi, anche l'attività finanziaria deve essere conforme alle indicazioni coraniche. Esistono corti di esperti titolati per dare la corretta interpretazione ed applicazione dell'ortoprassia ai casi più disparati. È naturale quindi che il recente sviluppo economico e finanziario dei paesi islamici abbia spinto le autorità religiose mussulmane a porsi sempre più frequentemente il problema della compatibilità degli strumenti finanziari diffusi nel mondo occidentale con il Corano. Non a caso nei paesi islamici sono state sviluppate nuove e specifiche forme contrattuali per replicare le caratteristiche di titoli mobiliari e prodotti bancari, senza però tradire i vincoli religiosi. In gran parte si tratta di strumenti che si basano sul principio di compartecipazione agli utili. Esempi di tali contratti sono i sukuk (simili a titoli obbligazionari), i murabaha (che replicano le operazioni di finanziamento bancarie attraverso compravendite a termine), i mudaraba (del tutto simili alle operazioni di project financing), gli ijara (simili al leasing).

Ora è arrivato anche il momento dei derivati. Abbiamo infatti letto sui quotidiani delle scorse settimane che un influente istituto finanziario del Bahrein, l'International Islamic Financial Market, lancerà nel 2010 il primo derivato over-the-counter 'islamico'. Anche i colossi europei Deutsche Bank e UBS, che già hanno creato divisioni specializzate sulla finanza islamica,

hanno annunciato maggiore attenzione verso i clienti sensibili ai precetti coranici, che chiedono strumenti di copertura dal rischio. Citigroup nel 2006 ha assistito Dubai Investment Group in un'operazione di hedging dell'investimento fatto nella banca malese Bank Islam Malaysia attraverso un contratto simile ad un currency swap, ma che prevede il settlement non attraverso pagamenti in denaro, ma con la consegna di quantità di metallo ad un prezzo più o meno elevato per replicare il payoff del contratto. Una condizione indispensabile, dal momento che il pagamento in denaro violerebbe i principi islamici, secondo cui deve esserci un'attività sottostante ben definita alla base della transazione, diversa dalla moneta (e dall'oro, che per il Corano è equivalente alla moneta).

Sempre nel 2006, un'impresa petrolifera texana, East Cameron Partners, ha finanziato alcuni investimenti raccogliendo capitali 'islamici' attraverso un complesso contratto in grado di coprire il rischio del valore del petrolio sul mercato, senza violare le regole coraniche.

Replicare un titolo derivato come un forward, un'opzione call o put, un credit default swap, attraverso una combinazione di contratti accettati dalla finanza islamica è la sfida che stanno cercando di affrontare le maggiori banche d'affari mondiali. Del resto Black e Scholes ci dicono che il payoff di un'opzione può essere replicato attraverso un portafoglio ribilanciato continuamente nel tempo e composto dall'attività sottostante e da titoli privi di rischio.

Le imprese e i gruppi finanziari che intendono operare nei mercati islamici, o con clienti sensibili all'etica coranica, hanno l'opportunità di entrare in un mercato – quello della Finanza islamica – che oggi è valutato circa 1.000 miliardi di dollari, secondo Morgan Stanley. Un mercato per il momento marginale rispetto a quello occidentale, che può apparire arcaico sotto alcuni punti di vista, ma che forse potrebbe insegnarci qualcosa sul rischio, sull'ingordigia e sulla moltiplicazione dei rapporti di credito.

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.

Un utilizzo atipico delle bande di Bollinger



Credo che vi siano ben pochi analisti tecnici che, spinti dalla curiosità, almeno una volta nella vita non abbiano provato ad utilizzare gli indicatori canonici della dottrina in una maniera un po' diversa dal solito, per cercare di mettere a punto nuove tecniche, o semplicemente per il gusto di vedere che cosa sarebbe successo. Per gli americani questo modo di procedere è abbastanza comune. Infatti, quando le tecniche tradizionali non portano alla soluzione del problema, il consiglio che essi danno è semplicemente: "...try something different!". Ed in effetti anche in altre discipline scientifiche spesso alcune soluzioni geniali sono arrivate in maniera un po' strana e comunque assai diversa dai metodi utilizzati fino a quel momento. Ciò che sto per esporre non pretende di essere una soluzione definitiva di un problema, ma un semplice invito a tutti coloro che possono averne un interesse o un'utilità, a provare a studiare utilizzi atipici degli strumenti dell'analisi tecnica di cui hanno maggiore padronanza. Da delle esperienze di questo genere spesso possono derivare delle idee interessanti. Non propongo, però, di effettuare dei tentativi a caso. Chi è esperto di progettazione di trading system sa benissimo come spesso si possa apparentemente trovare una soluzione, che in realtà è del tutto inefficace nel lungo periodo, semplicemente perché essa si adatta per puro caso al campione di dati su cui è stata studiata. Diverso è invece l'atteggiamento di chi lavora, anche in maniera fantasiosa, su parametri di cui conosce la funzione ed il comportamento.

Dunque in quest'occasione proviamo ad utilizzare in maniera atipica uno strumento di cui è ben nota l'efficacia, ovvero le Bande di Bollinger, vale a dire le due medie mobili modificate sommando ad una di esse e sottraendo all'altra la volatilità. Normalmente quest'indicatore viene utilizzato per individuare direttamente nel grafico dei prezzi i segnali di acquisto o di vendita contro tendenza ad alto rapporto rendimento-rischio. Ma prima di manipolare questo geniale indicatore, vediamo di definire il problema. È noto a tutti quale sia il più cronico difetto delle medie mobili quando vengono utilizzate come metodo di trading. Esso consiste nel fatto che, come abbiamo spiegato in un precedente articolo, quando non vi è una tendenza ben definita esse si infilano in mezzo ai prezzi e vengono attraversate continuamente ed inutilmente da questi ultimi, generando così una pletora di falsi segnali operativi.

È risaputo che aumentando il numero di dati su quella media mobile viene calcolata (in gergo tecnico "rallentandola"), essa tende a stare più lontana dai prezzi poiché diventa più tardiva nel seguire le tendenze e dunque anche le correzioni di queste ultime.

Pertanto il numero di falsi segnali diminuisce di conseguenza. Tuttavia anche su una media mobile molto lunga, come quella a 200 giorni che abbiamo calcolato a mo' di esempio sull'indice Dow Jones nel grafico che mostriamo qui di seguito, si verificano due problemi assai costosi quando si tratta di passare dalla semplice analisi tecnica al trading.

Immagine 1



E cioè:

- durante le fasi di mancanza di trend la media viene attraversata troppo facilmente dai prezzi generando falsi segnali operativi. Ciò è riscontrabile nel grafico all'interno delle zone che abbiamo evidenziato con i rettangoli.

- durante i periodi di rapida correzione del prezzo, come in quello a cui abbiamo assistito tra maggio e luglio di quest'anno e che nel grafico abbiamo indicato con il triangolo, la media può risentire ancora della tendenza precedente e dunque muoversi in maniera opposta al trend. Pertanto durante queste fasi (per fortuna piuttosto rare) essa funziona malissimo da stop loss.

Proviamo ora a simulare effettivamente un'operatività di trading che sia di tipo stop and reverse, cioè sempre posizionata sul mercato: o al rialzo, o al ribasso. Si potrebbe certamente costruire uno strumento più efficiente, soprattutto cercando di stabilire dei momenti in cui tutto sommato è meglio stare fuori dal mercato. Tuttavia la strategia stop and reverse, proprio perché è poco sofisticata, esaspera meglio i difetti del trading effettuato seguendo le medie mobili e dunque calza a pennello per il nostro esperimento.

Abbiamo pertanto simulato un'operatività che inizi nel 2001 e che si concluda in questi giorni. Il risultato non è particolarmente eclatante, generando in otto anni un profitto complessivo pari a 3.704 punti, frutto di 61 operazioni, di cui 8 positive (che hanno generato un profitto medio di circa 1.033 punti) e ben 53 negative (che sono costate mediamente 122 punti ciascuna). Il grafico che rappresenta l'andamento della equity line è rappresentato qui sotto.

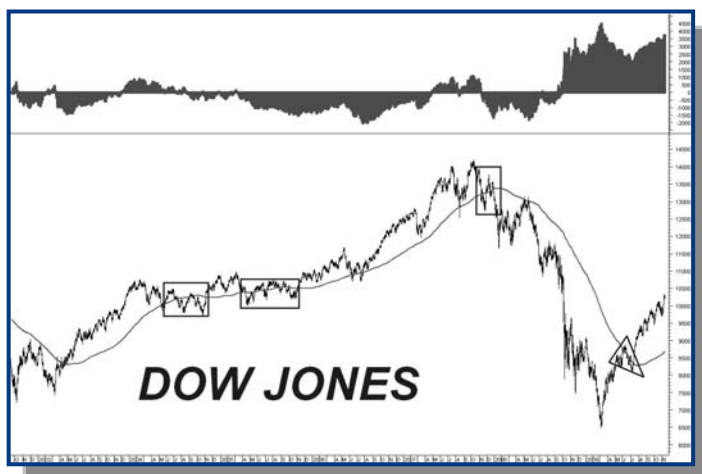


Immagine 2

Si può notare come il risultato di questa strategia derivi soprattutto dalla crisi degli ultimi anni, altrimenti essa sarebbe riuscita a perdere denaro nonostante il Dow Jones abbia messo a segno un lungo (anche se non sempre chiarissimo) rialzo che gli ha consentito di segnare moltissimi record storici consecutivi fino al 2007. Il problema, lo si nota facilmente studiando l'andamento della equity line, è l'incidenza di tutti i falsi segnali che si generano quando il trend è assente o non sufficientemente chiaro.

Come possiamo tentare di migliorare la situazione mediante l'utilizzo delle Bande di Bollinger? Si tratta di utilizzarle per cercare di introdurre un filtro sulla media mobile a 200 giorni. I più esperti nella progettazione di trading system potrebbero obiettare che in realtà la cosa migliore da fare sarebbe quella di filtrare i prezzi, non la media, la quale di per sé rappresenta già un filtro. Tuttavia lo scopo di quest'articolo è semplicemente quello di mostrare un metodo originale per stimolare la ricerca di soluzioni non convenzionali e, dato che le bande di Bollinger sono medie mobili modificate, preferiamo lavorare modificando l'indicatore e non il prezzo.

Cerchiamo dunque di adattare la media mobile alla volatilità del mercato. Pertanto utilizziamo una coppia di bande di Bollinger calcolate non alla distanza canonica di due volte la volatilità, perché non devono funzionare come zone di contenimento.

Esse devono semplicemente trasformare la media centrale in una banda da cui prezzo deve fuoriuscire per essere considerato in trend.

Pertanto, come mostriamo nel grafico successivo, calcoliamo le bande sommando e sottraendo alla media centrale una distanza pari a 0,3 volte la volatilità.

L'indicatore che otteniamo è rappresentato nel grafico dei prezzi ed il risultato è decisamente migliore. La strategia è sempre di tipo stop and reverse: siamo rialzisti quando il prezzo supera la banda superiore e ribassisti quando penetra sotto la banda inferiore.

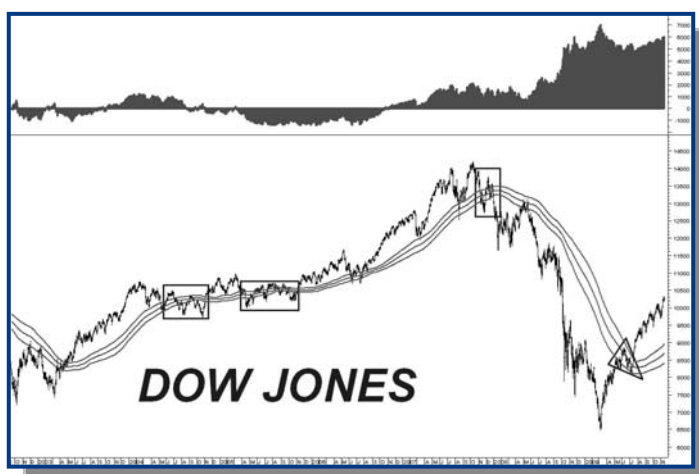


Immagine 3

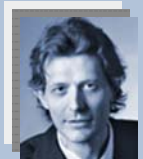
Si noti come abbiamo totalmente stravolto il metodo di utilizzo delle bande, trasformandole da strumento di trading controtrend, a strumento trend follower. Ma ciò può essere effettuato lavorando proprio sull'ampiezza delle bande. Ebbene, anche una strategia inizialmente così rudimentale come quella stop and reverse, grazie a questo nuovo indicatore produce dei risultati nettamente migliori. Infatti il profitto complessivo sale a 5.638 punti, che sono il frutto di 4 operazioni vincenti (le quali generano mediamente 2.037 punti) e 17 operazioni perdenti (che costano ciascuna 245 punti in media). Il nuovo strumento funziona. Perché? Per due motivi. Innanzitutto riduce il numero complessivo di operazioni da 53 a 21, riducendo in proporzione anche i falsi segnali (ed i relativi costi). Ma questo non è l'unico vantaggio. In realtà esso migliora notevolmente anche il cosiddetto hit rate, ovvero la percentuale di operazioni vincenti, che sale da circa il 15% ad un più accettabile 23,53%.

Va detto, per onestà intellettuale, che un trading system che filtrasse il prezzo, anziché la media mobile (operazione molto più sensata da un punto di vista statistico) otterrebbe un risultato ancora migliore. Ad esempio, una strategia stop and reverse che utilizzasse non l'incrocio tra il prezzo e la media mobile, ma quello tra la media a 10 periodi e quella ad 80 periodi, guadagnerebbe quasi 8.000 punti con 9 operazioni vincenti e 23 perdenti.

Dunque perché noi abbiamo utilizzato questa tecnica così poco ortodossa? Semplicemente per incoraggiare i lettori ad effettuare esperimenti creativi, ma al tempo stesso anche per stimolarli a riflettere prima di modificare sensibilmente i parametri canonici degli indicatori di analisi tecnica. Infatti può facilmente accadere che si arrivi a stravolgere così tanto lo strumento, da esserne poi ingannati. Quando si apportano modifiche radicali alle tecnologie preesistenti, occorre farlo partendo da un'idea che nasca dalla piena consapevolezza delle caratteristiche e delle potenzialità di ciò che si va a manipolare. Ben venga dunque la creatività nella nostra materia. A patto però che essa sia pienamente consapevole.

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).

**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.

STATISTICHE DEL MESE

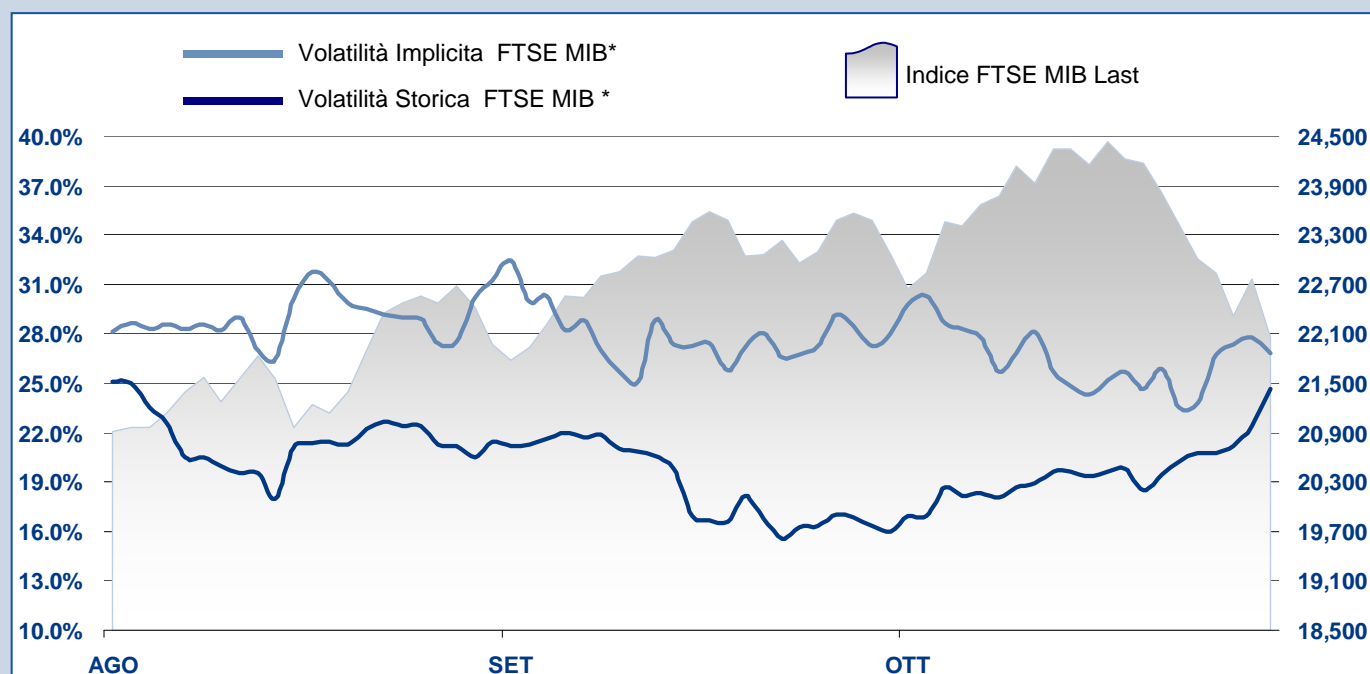
Indicatori Opzioni

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	-4.99%	18.03%	19.79%	641	939	1.46
ACE	-9.31%	16.35%	21.19%	304	155	0.51
ATL	-1.38%	18.64%	22.51%	7,142	5,964	0.84
AGL	-5.34%	28.33%	28.08%	1,121	1,927	1.72
BMPS	-10.03%	24.38%	26.05%	19,966	18,654	0.93
PMI	0.18%	39.35%	37.88%	3,915	2,196	0.56
BP	-7.15%	39.28%	33.85%	16,841	5,944	0.35
BUL	7.97%	39.25%	35.33%	289	747	2.58
BZU	-1.19%	36.65%	35.56%	1,165	1,731	1.49
ENEL	-4.99%	14.33%	15.72%	67,019	164,275	2.45
ENI	1.14%	17.46%	16.69%	50,624	50,254	0.99
ERG	-2.70%	17.04%	17.20%	135	134	0.99
EXO	8.96%	44.87%	32.81%	341	275	0.81
FWB	1.35%	24.39%	22.91%	1	-	-
F	18.77%	52.92%	40.16%	264,718	148,794	-
FNC	-3.97%	19.74%	20.01%	1,521	1,092	0.72
FSA	-10.72%	34.43%	30.94%	1,203	1,689	1.40
G	-6.72%	22.74%	23.61%	148,201	135,003	0.91
GEO	-11.00%	20.20%	23.98%	102	177	1.74
ES	3.65%	41.26%	40.55%	203	151	0.74
IPG	-20.03%	27.09%	28.77%	1,009	924	0.92
ISP	-3.45%	27.27%	32.31%	83,850	66,536	0.79
ISPR	-6.08%	26.54%	33.73%	743	610	0.82
IT	-4.84%	25.58%	26.51%	1,037	1,291	1.24
LTO	-4.09%	35.12%	24.25%	3,312	2,229	0.67
LUX	-5.27%	15.53%	17.16%	414	363	0.88
MS	-6.47%	24.85%	22.32%	2,248	2,522	1.12
MB	-6.32%	19.91%	24.87%	9,189	5,715	0.62
MED	-6.93%	31.01%	26.19%	1,183	765	0.65
MN	-7.18%	33.36%	30.65%	278	315	1.13
PLT	0.90%	17.85%	17.99%	3,289	1,236	0.38
PC	7.50%	36.80%	33.33%	6,268	3,854	0.61
PRY	-6.10%	25.74%	29.22%	1,724	823	0.48
RCS	-11.07%	37.48%	45.10%	-	-	-
SPM	-0.05%	27.75%	24.68%	1,759	1,243	-
PG	-13.22%	54.04%	62.82%	133	70	0.53
SRG	-0.75%	13.73%	10.70%	4,469	1,583	0.35
STM	-12.91%	37.07%	37.85%	44,771	70,356	1.57
TIT	-9.09%	23.26%	22.46%	24,941	48,304	1.94
TITR	-10.04%	23.34%	23.63%	6,068	5,055	0.83
TEN	2.09%	35.41%	30.93%	1,332	850	0.64
TRN	1.61%	8.72%	10.09%	1,248	4,614	3.70
TIS	-8.20%	5633.08%	3336.79%	24,978	5,700	0.23
UBI	-5.16%	22.10%	25.61%	5,089	4,502	0.88
UCG	-12.67%	31.44%	34.67%	121,684	178,671	1.47
UNI	-1.54%	38.29%	30.82%	844	657	0.78
UNIPOL	11.43%	29.18%	25.65%	937,312	948,889	1.01
Totale complessivo				924,640	905,910	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati a ottobre 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	344.640	40.236	15.665	23.390
Minifutures su indice	237.242	5.538	10.784	3.911
Opzioni su indice	306.879	17.771	13.949	206.400
IDEM Stock Futures	438.255	1.681	19.921	205.348
Opzioni su azioni	1.886.201	6.189	85.736	5.254.542
Tot. Equity Derivatives	3.213.217	71.414	146.055	5.693.591
Power Futures	480	93	22	834
Totale IDEM	3.213.697	71.508	146.077	5.694.425

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi ad ottobre 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...)



VIDEOLIVE[®]

image

technologysponsor

ITForum

È nata la videocomunicazione
del futuro!

Da oggi accessibile a tutti.

In pochi click puoi:

- creare i tuoi video, *Live* o registrati
- creare le tue videomail
- mostrare a tutti le tue idee
- ricevere feedback dal tuo pubblico
- ottimizzare la tua comunicazione con un bassissimo consumo di banda.

www.videoliveimage.com



TRADERLINK
videocomunicazione · gestione dati · sistemi di borsa

www.videoliveimage.com
info@videoliveimage.com

tel. 0549.900757
fax 0549.900156

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.