

Aprile 2010 | Numero 86 | [newsletter mensile](#)

IN QUESTO NUMERO

Copertina	Report Future FTSE MIB	1
Prima pagina	News e Calendario Negoziazione	2
Le strategie	Long Condor	4-5
Institutional Investors	Strategie profittevoli con volatilità in diminuzione	6-8
Corporate Derivatives	La copertura dal rischio del prezzo del carburante per le compagnie aeree	9-10
Analisi Tecnica	Il sistema di Trading di Jesse Livermore	11-12
Statistiche del mese		13-14
Contatti		15

PRIMO PIANO

Report Future FTSE MIB

Ultimo mese congestionato ed erratico per il future FTSE Mib (*) (PC: **22335**).

I corsi, dopo una correzione a **21950** ritornano verso gli ultimi massimi, andando al test delle **23175**, per poi stornare repentinamente e ricollocarsi a ridosso delle **22400/300**.

Per le prossime sedute: il trend di medio periodo dei corsi resta ancora neutro ribassista. Durante le ultime sedute il future si è portato nelle vicine della parte alta del range, che transita ora tra le **23200** e le **23350**.

Ne consegue che sarebbe solo la netta violazione delle **23200/350**, a fornire un segnale di forza e di acquisto valido per il medio periodo. In tal caso i corsi potrebbero spingersi in direzione degli ultimi massimi di area **24500** prima e delle **26000** in seguito.

Viceversa il future potrebbe nuovamente portarsi verso la parte bassa del canale ribassista. In prima battuta il derivato potrebbe muoversi tra la resistenza/obbiettivo indicata a **23200/350** e le **22000/21800**.

Un più marcato segnale di debolezza si avrebbe solo sotto le **21800**, segnale che potrebbe condurre i corsi verso gli ultimi minimi di area **20700/400**.

Ma sarebbero solo implicazioni ribassiste sotto le **20350/250** a fornire un segnale di forte debolezza per il lungo periodo; tale evento aprirebbe le porte all'importante e determinante fascia supportiva individuabile a ridosso delle **18000/17700**.

SUPPORTI: 22250++; 22000/21800++; 21600+; 21300+; 21000+; 20800/700+; 20450++

RESISTENZE: 22750+; 22950+; 23050/100++; 23200/350++; 23500+; 24050++; 24500++

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

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

EDITORIALE

Cari lettori,

In questo numero approfondiremo la Long Condor, strategia che viene implementata quando non si hanno aspettative rialziste o ribassiste ma si vuole puntare sulla variazione di volatilità del sottostante.

La sezione Institutional Investors analizza le diverse strategie operative che possono essere implementate con volatilità in diminuzione ed in situazioni differenti di mercato.

La sezione Corporate Derivatives focalizza l'articolo sulle problematiche che da sempre affliggono le compagnie aeree, e che costringono numerose ristrutturazioni o aggregazioni spesso senza il raggiungimento dei risultati sperati.

Infine la sezione di Analisi Tecnica analizza il metodo di trading utilizzato da Jesse Livermore, uno dei più famosi trader di Wall street, dimostrando come i principi più antichi di questa disciplina siano ancora validi.

Per informazioni:
IDEMagazine@borsaitaliana.it



Grafico a cadenza giornaliera (periodo luglio 2008 - aprile 2010)

3^o Convegno Nazionale

Operatività in Opzioni e Trading di Borsa

Un evento dedicato agli investitori organizzato da IWBANK, Twice Sim e Borsa Italiana con la partecipazione di professori universitari, analisti finanziari e trader professionisti:

Wladimir Biasia, Massimo Intropido, Gianmario Raggetti, Maria Gabriella Ceravolo, Gabriele Villa, Gianni Lupotto, Alex Azzini, Stefano Zanchetta.

Sabato 8 maggio - ore 9.15/18.00
Palazzo Mezzanotte - Piazza Affari, 6 - Milano



Iscriviti subito! La partecipazione è gratuita.
<http://www.iwbank.it/convegni/>



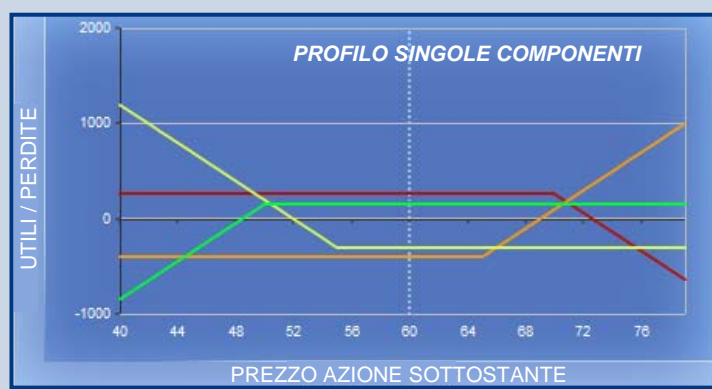
Strategie con le opzioni: LONG CONDOR

Sintesi

Questa strategia è la combinazione di una *long call* e una *short call* con *strike* alto, e di una *long put* e una *short put* con *strike* basso. Solitamente gli *strike* della *call* sono al di sopra, e quelli delle *put* al di sotto, del livello corrente del sottostante, e la distanza tra gli *strike* della *call* è uguale alla distanza tra gli *strike* delle *put*. Tutte le opzioni devono avere la stessa scadenza.

Questa strategia genera profitto se, alla scadenza, il prezzo dell'azione sottostante è superiore o inferiore alle "ali".

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



I grafici riportati, che hanno solamente una finalità esemplificativa, si riferiscono all'acquisto di una opzione *put* con *strike price* pari a €55 ed una *call* a €65, con contemporanea vendita di un'opzione *put* al prezzo *strike* di €50, ed una *call* a €70.

Motivazione

L'investitore utilizza questa strategia perchè crede che il sottostante registrerà ampi movimenti, al rialzo o al ribasso.

Trend di mercato

L'investitore non ha aspettative rialziste o ribassiste sul valore dell'attività sottostante ma è interessato al movimento della volatilità entro la scadenza della strategia.

Perdita massima

La massima perdita si ottiene quando, alla scadenza, il valore dell'azione sottostante è tra lo *strike* minimo della *call* e quello più alto della *put*. In questo caso tutte le opzioni scadranno senza valore, e il premio pagato per aprire la posizione sarà perso.

Guadagno massimo

Il massimo guadagno si ha quando, alla scadenza, il prezzo dell'azione sottostante è superiore allo *strike* più alto della *call* o al di sotto di quello minimo della *put*. In questo caso entrambe le *put* o entrambe le *call* sono in-the-money. Il profitto è pari alla differenza tra gli *strike* della *call* o gli *strike* della *put* (che sono in-the-money), 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 l'azione sottostante è superiore allo *strike* minimo della *call*, o inferiore a quello massimo della *put*, di un ammontare pari al premio pagato per aprire la posizione.

$$\text{Break Even} = s - d$$

dove: s = *strike* long più alto, d = debito pagato.

Impatto tempo

Il trascorrere del tempo, a parità di altre condizioni, avrà un effetto negativo sulla strategia.

- : 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 nella volatilità implicita, a parità di altre condizioni, avrà un impatto positivo sulla strategia.

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



STRATEGIA APPLICATA

Simuliamo una strategia Long Condor:

- Vendita di una opzione Call 70;
- Vendita di una opzione Put 50;
- Acquisto di una opzione Call 65;
- Acquisto di una opzione Put 55;

PUT

- lotto: 100 azioni
- scadenza: settembre 2010
- prezzo esercizio: 50-55 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 1,13-2,5 €

CALL

- lotto: 100 azioni
- scadenza: settembre 2010
- prezzo esercizio: 65-70 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 3,3-1,98 €

Prezzo del sottostante	Valore Call(70)	Valore Call(65)	Valore Put(55)	Valore Put(50)	Utile/Perdita STRATEGIA
30	0	0	2.500	-2.000	230
40	0	0	1.500	-1.000	230
50	0	0	500	0	230
55	0	0	0	0	-270
60	0	0	0	0	-270
65	0	0	0	0	-270
70	0	500	0	0	230
80	-1.000	1.500	0	0	230

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo alla perdita sostenibile (max 270 €, pari al premio pagato per aprire la posizione). Il guadagno potenziale è pari alla differenza tra gli strike della call o della put meno il premio pagato per aprire la posizione, in questo caso pari a 230 €.











Strategie profittevoli con volatilità in diminuzione



Il processo di scelta della strategia in opzioni da attuare dovrebbe tener conto delle aspettative del trader riguardo a prezzi e volatilità dell'attività sottostante.

La tabella 1 evidenzia le strategie semplici da attuare con aspettative al ribasso della volatilità, distinguendo tre casi: mercato rialzista, ribassista o stabile.

Tabella 1.

	 Mercato rialzista	 Mercato ribassista	 Mercato stabile
 Volatilità in ribasso	 Short Put	 Short Call	 Short Straddle
	 Ratio Call Spread	 Ratio Put Spread	 Short Strangle

Volatilità storica e volatilità implicita

Le attese sulla volatilità giocano un ruolo rilevante nel determinare il successo della strategia. E' da chiedersi, tuttavia, a quale tipo di volatilità si fa riferimento: la volatilità storica o la volatilità implicita?

Riprendendone brevemente i concetti, la volatilità storica è misurata dalla variabilità passata del prezzo dell'attività sottostante, osservando gli ultimi dati della serie storica di quest'ultimo; la volatilità implicita è stimata dai prezzi di mercato delle opzioni ed esprime la variabilità futura del sottostante stimata dal mercato.

La volatilità storica e la volatilità implicita normalmente vanno nello stesso verso: quando la prima è elevata anche la seconda è elevata e viceversa. Quindi attendersi una diminuzione della volatilità spesso significa attendersi una diminuzione sia della prima che della seconda.

Tuttavia gli effetti sulle strategie in opzioni di una variazione di volatilità storica o implicita sono differenti:

1) Volatilità implicita: se varia la volatilità implicita cambia il valore delle opzioni (il vega ci esprime di quanto varia lo stesso) e la posizione presenterà un apprezzamento o una svalutazione. Ciò avviene durante la vita delle opzioni mentre, a scadenza, il flusso monetario dipenderà esclusivamente dal payoff dell'opzione: la volatilità implicita è irrilevante se si

ragiona a scadenza. E' comunque opportuno ricordare che, in caso di aumento di volatilità, per strategie complessivamente "short" (e quindi vega negative), il venditore risentirà dell'aumento di margini di garanzia perché questi ultimi incorporano eventuali perdite delle posizioni aperte (nel "premium margin").

2) Volatilità storica: la volatilità del sottostante, invece, è determinante sia durante la vita dell'opzione che a scadenza.

Nel primo caso perché, se aumenta la volatilità, significa che il prezzo dello stesso si sta muovendo e quindi il prezzo dell'opzione ne risente direttamente. Se, poi, il venditore decide di effettuare un "delta hedging dinamico" allora la volatilità del sottostante inciderà direttamente su costo delle coperture da attuare e, quindi, sull'eventuale profitto finale.

Nel secondo caso incide perché un aumento della stessa comporta una maggior variazione dei prezzi e quindi un risultato di payoff differente.

INSTITUTIONAL INVESTORS

Mercato rialzista

1° strategia: Short Put

short 1 PUT 23000 maggio 2010 a 577 punti

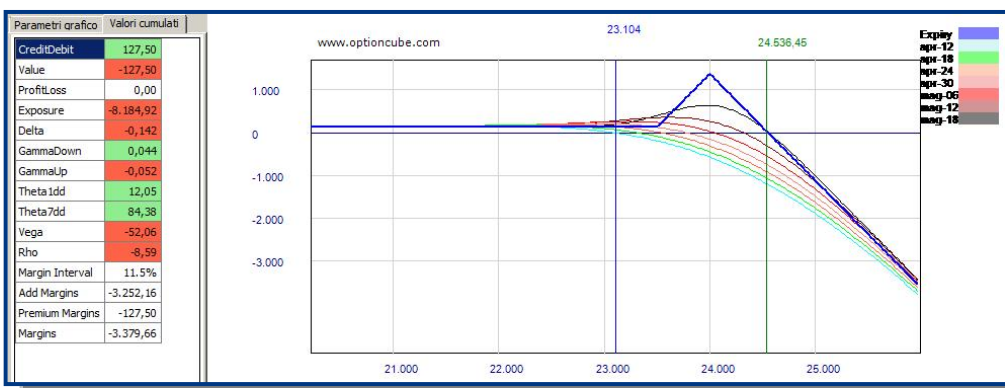


Immagine 1: Short Put

Fra le strategie rialziste presentate in questo articolo è quella maggiormente rialzista. Presenta un guadagno massimo limitato al premio incassato (1442,5 euro) e un rischio molto elevato in caso di ribasso dei corsi.

La richiesta dei margini iniziali (6553 euro) e, precisamente, la componente "Additional Margins" (5110,56 euro) esprimono il rischio massimo giornaliero a cui il venditore va incontro, almeno inizialmente. La strategia ha esposizione positiva di 26842,83 euro, guadagna 131,52 euro alla settimana in caso di prezzi stabili e perde 75 euro circa se la volatilità implicita sale dell'1%.

2° strategia: Ratio Call Spread

Long 1 CALL 23500 maggio 2010 a 401
Short 2 CALL 24000 maggio 2010 a 226

Questa è una strategia leggermente rialzista a scadenza che, complessivamente, consente di incassare 127,5 euro, guadagno massimo in caso di stabilità o di ribasso dei corsi.

In caso di rialzo dei corsi il rischio è teoricamente illimitato. Tuttavia il rischio massimo giornaliero è intorno a 3252,16 euro ("Additional Margins"). Per com'è costruita presenta un'esposizione leggermente negativa (-8184,92). Guadagna 84,38 euro alla settimana in caso di prezzi stabili e perde 52,06 euro circa se la volatilità implicita sale dell'1%.

Immagine 2: Ratio Call Spread

Mercato ribassista

1° strategia: Short Call

short 1 CALL 23500 maggio 2010 a 401 punti

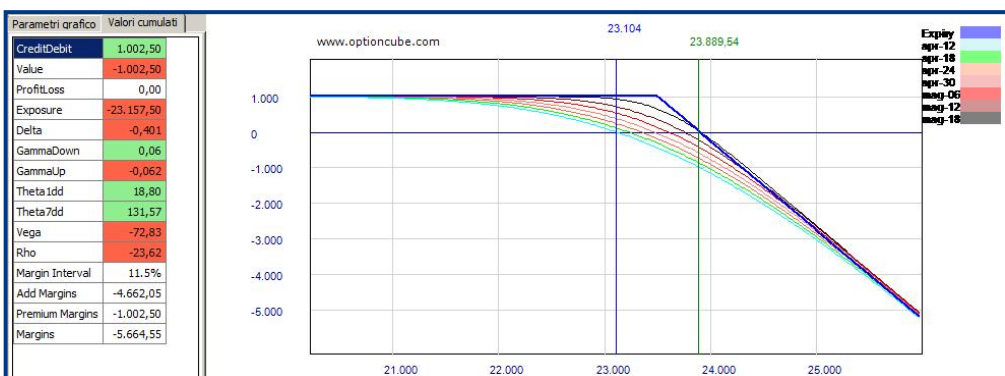


Immagine 3: Short Call

Fra le strategie ribassiste presentate in questo articolo è quella maggiormente ribassista. Questa strategia presenta un

guadagno massimo limitato al premio incassato (1002,50 euro) e un rischio teoricamente illimitato in caso di rialzo dei corsi. La componente "Additional Margins" (4662,05 euro) esprime il rischio massimo giornaliero a cui il venditore va incontro.

La strategia ha esposizione negativa di -23157,50 euro, guadagna 131,57 euro alla settimana in caso di prezzi stabili e perde 72,83 euro circa se la volatilità implicita sale dell'1%.

INSTITUTIONAL INVESTORS

2° strategia: Ratio Put Spread

long 1 PUT 23000 maggio 2010 a 577 punti
short 2 PUT 22500 maggio 2010 a 387 punti



Immagine 4: Ratio Put Spread

Questa strategia si presenta leggermente ribassista a scadenza in quanto permetterà di guadagnare in caso di leggero ribasso dei corsi mentre se i corsi diminuiscono oltre 21787 punti sarà in perdita. Presenta un'esposizione leggermente positiva (+12923,59 euro), guadagna 125,40 euro alla settimana in caso di prezzi stabili e perde 63,84 euro circa se la volatilità implicita sale dell'1%.

Mercato neutrale**1° strategia: Short Straddle**

short 1 CALL 23000 maggio 2010 a 641 punti
short 1 PUT 23000 maggio 2010 a 577 punti

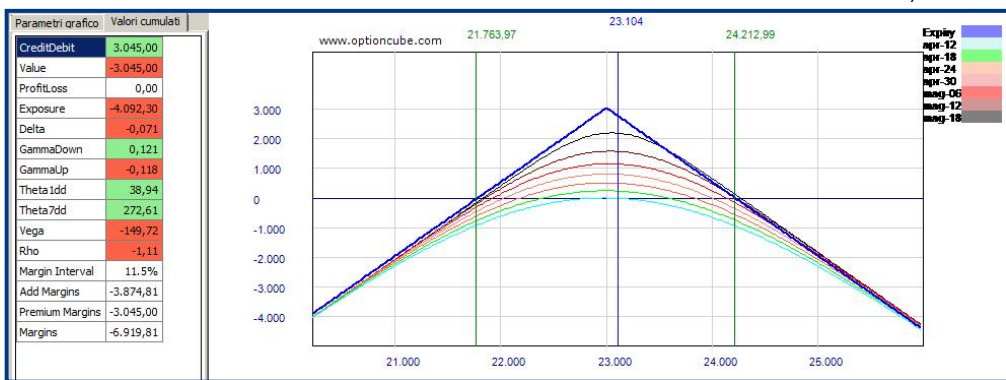


Immagine 5: Short Straddle

Questa prima strategia indicata in caso di mercato neutrale è la più rischiosa in assoluto (a fronte di un guadagno massimo pari ai premi incassati, 3045,00 euro, la strategia rischia illimitatamente in caso di rialzo e un importo assai elevato in caso di ribasso). Paradossalmente il rischio "giornaliero" è in

linea con quello di altre strategie meno rischiose (-3874,81 euro). Questo perché l' "Additional Margin" considera la massima variazione giornaliera e non quella teoricamente possibile fino a scadenza. Ricordiamoci, poi, che il rischio in questa strategia è bidirezionale. Il passaggio del tempo per questa strategia è assai favorevole: 272,61 euro alla settimana. La stessa, invece, perde 149,72 euro circa se la volatilità implicita sale dell'1%.

2° strategia: Short Strangle

short 1 CALL 24000 maggio 2010 a 226 punti
short 1 PUT 22000 maggio 2010 a 252 punti

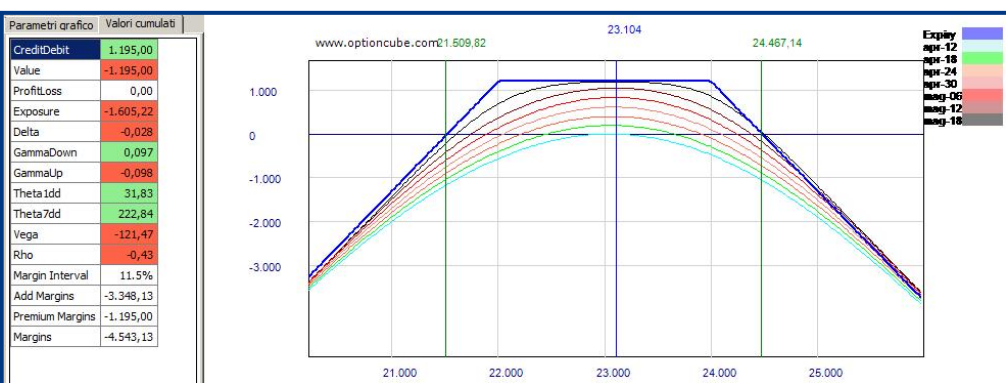


Immagine 6: Short Strangle

Questa seconda strategia, indicata per mercato non direzionale, è sicuramente meno rischiosa della precedente, anche se non di molto: -3348,13 di "Additional Margin" invece che -3874,81.

Tuttavia il guadagno massimo è pari a 1195 euro (quasi un terzo della precedente).

L'effetto tempo è di 222,84 euro la settimana mentre la strategia perde 121,47 euro circa se la volatilità implicita sale dell'1%.

Stefano Zanchetta
Derivatives & Consulting

La copertura dal rischio del prezzo del carburante per le compagnie aeree



Il comparto del trasporto aereo è al centro dell'attenzione da diversi anni, sia per la profonda evoluzione che il modello di business ha avuto con l'arrivo delle compagnie low-cost, sia per la cronica difficoltà finanziaria di molte delle più grandi flotte di bandiera, spesso costrette a pesanti ristrutturazioni o aggregazioni non sempre ben riuscite. In Italia eccellenti studi sulla situazione del settore sono stati fatti dall'Università di Bergamo attraverso l'International Center for Competitiveness Studies in the Aviation Industry (ICCSAI).

La competizione nel business del trasporto aereo è caratterizzata da barriere all'entrata molto alte, da una struttura di costo che impegna molto capitale sia per coprire i costi fissi (necessari per creare una flotta e le infrastrutture che la supportano) sia per far fronte ai costi variabili legati a ogni singolo volo. Fra questi, il costo del carburante rappresenta sicuramente una spesa con un alto impatto sui bilanci. Basti pensare che un volo da Londra a Singapore, operato da un Airbus A380, necessita di 210.000 litri di carburante (che equivalgono ai litri di benzina consumata in media da 4.200 autovetture al giorno) per un costo di circa 100.000 dollari.

I dati forniti da IATA (International Air Transport Association) mostrano che fino al 2003 l'incidenza del costo del carburante sugli oneri operativi totali delle compagnie di trasporto aereo si è mantenuta stabilmente sotto il 15%, per poi impennarsi negli anni successivi superando il 30% nel 2008. Solo a seguito della recessione industriale e del crollo dei prezzi delle materie prime il trend è stato interrotto nel 2009, con un valore del 26%. Ovviamente la recentissima ripresa del prezzo del petrolio rappresenta una notizia negativa, e ripropone con forza il tema di come proteggersi da questo tipo di rischio, considerando che nel settore in oggetto dal 2003 le revenue aggregate sono aumentate del 50% a fronte di un aumento del costo del carburante del 250%. Non va poi dimenticato che i programmi implementati da molte compagnie per ridurre i costi totali attraverso tagli di personale e focalizzazioni sulle rotte più redditizie hanno reso ancora più rilevante il peso della voce del combustibile sulla marginalità.

La figura riportata evidenzia l'andamento negli ultimi sei anni del prezzo del fuel jet, il carburante di riferimento per il settore.

Prezzo del Fuel Jet dal 2003 al 2009



Fonte: Platts

La quotazione di mercato è soggetta ad una forte volatilità, e IATA stima che l'incremento di un solo centesimo del prezzo aumenti i costi aggregati del settore di più di 250 milioni di dollari.

Approvvigionarsi alle migliori condizioni è fondamentale ma risulta difficile individuare il momento migliore per acquistare. Pertanto, è estremamente importante essere in grado di identificare i rischi provenienti dalla fluttuazione del prezzo del carburante, quantificarli e quindi sviluppare la strategia finanziaria migliore per mitigarli e controllarli.

I principali mezzi di copertura del rischio che il mercato mette a disposizione sono strumenti derivati di acquisto a termine quali gli swap. Questi eliminano l'incertezza rendendo il prezzo da fluttuante a fisso. Alternativamente le aziende possono valutare strumenti quali i collar che consentono di individuare un 'range' entro cui il prezzo può fluttuare o i cap che permettono di identificare il limite massimo di prezzo sostenibile.

CORPORATE DERIVATIVES

Le imprese che decidono di usare tali strumenti finanziari devono essere consapevoli dei costi e dei benefici che comportano, dovuti al costo opportunità legato all'andamento del sottostante.

Per esempio a luglio del 2008 il contratto swap sul carburante era prezzato a \$1.400/MT a fronte di un valore di mercato del sottostante di \$450/MT. Pertanto un'azienda che avesse preso una posizione di acquisto a termine per 100 milioni di litri avrebbe poi registrato un 'costo opportunità' di \$287 milioni non potendo 'beneficiare' del crollo delle quotazioni delle materie prime sui mercati. Il prezzo di assicurarsi contro il rischio.

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.

**Luciano Tommasi**

"Luciano Tommasi ha 4 anni di esperienza presso importanti aziende di consulenza direzionale. Ha cominciato la sua carriera in Deloitte e poi ha lavorato per Value Partners Group. Durante la sua carriera ha seguito progetti in vari settori tra cui Financial Services, Telecomunicazioni e Logistica. Laureato in ingegneria al Politecnico di Milano ha conseguito un MBA alla Cass Business School of London."



Il sistema di Trading di Jesse Livermore



Non sappiamo se sia stato il più grande della storia, ma di sicuro Jesse Livermore è stato ed è tuttora uno dei trader più famosi di Wall Street. È certamente il primo di cui si abbiano notizie sufficientemente dettagliate, soprattutto per quanto riguarda il suo metodo operativo, che verrà illustrato in quest'articolo in maniera necessariamente concisa, poiché non tutti i dettagli ci sono pervenuti. Tuttavia in quest'epoca di informazioni in sovrabbondanza riguardo al trading, ci sembrava interessante illustrare quali fossero i principi più antichi di questa disciplina, anche perché proprio la loro antichità dimostra quanto siano validi. I principi fondamentali dell'attività di speculazione, lo ripetiamo spesso volentieri, sono sempre gli stessi e dunque non passano mai di moda. Pertanto un'analisi di ciò che si faceva in passato e che già allora rendeva ricchi può certamente rappresentare un'interessante spunto di riflessione.

Jesse Livermore nacque da una umile famiglia nel New England verso la fine del diciannovesimo secolo.



Jesse Livermore

Egli era un ragazzo abile e svelto con i numeri e possedeva una buona memoria. A 14 anni (come racconta nel suo *Reminiscences of a Stock Operator*, autobiografia che egli firmò con lo pseudonimo

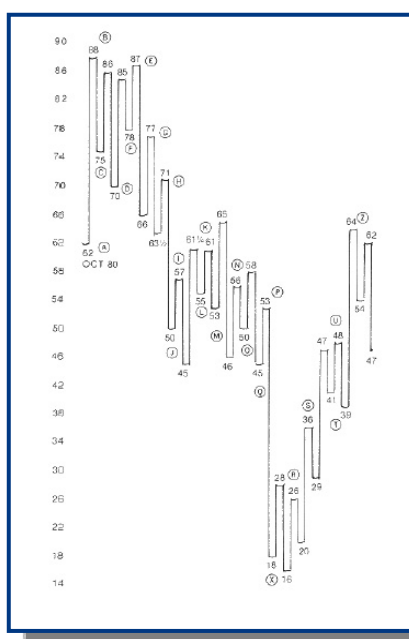
di Edwin Lefèvre) lavorava come "ragazzo della lavagna" in un "bucket shop", ovvero un'agenzia in cui si poteva scommettere sull'andamento dei titoli in borsa. Questi bucket shop erano dei veri e propri borsini dei poveri, poiché accettavano scommesse di importi anche esigui. A quell'epoca, ovviamente, non esistevano tabelloni che segnassero in maniera automatica le quotazioni, pertanto in queste agenzie era presente un telegrafo di borsa dal quale i prezzi venivano letti e trascritti su una grande lavagna. Questo era proprio il lavoro che Livermore svolgeva.

Segnando, cancellando e risegnando i prezzi centinaia e centinaia di volte, egli si rese conto che una parte del movimento dei prezzi era di tipo caotico e, per così dire, non conduceva da nessuna parte.

Quando però venivano superati certi limiti, all'insù o all'ingiù, spesso il movimento conseguente era tale da consentire guadagni interessanti. Grazie a questa scoperta Livermore iniziò a sviluppare un suo metodo di trading del tutto indipendente dalle varie "soffiate" che già allora il più delle volte producevano perdite. Nel suo libro Livermore descrive sommariamente la sua tecnica ed essa è stata pubblicata in *Technical Analysis of Stock & Commodities* Vol. 1, C. 4, oltre che nel mio testo *Il meglio di Stock & Commodities*. Ci rifaremo pertanto all'esempio pubblicato su di essi per rimandarvi i lettori che volessero approfondire maggiormente questa tematica.

Livermore utilizzava una sorta di filtro di volatilità, ovvero considerava significativi i movimenti di prezzo che superassero una soglia minima. Nell'esempio che studieremo questa soglia è di 6 dollari. Il titolo che prendiamo in considerazione è Homestake Mining che, nell'autunno del 1980, segna un minimo a livello di 62. (Il punto A nel grafico).

Dal momento che il nostro grafico riporta solo movimenti di 6 Dollari o più, seguendo il principio di Livermore, dobbiamo aspettare un rally di 6 Dollari partendo da 62 prima che sia possibile definire quel 62 con un'importante "pivot point", come l'avrebbe chiamato Livermore.



Egli utilizzava questi "pivot points" per definire l'attività del trend principale. HM cresce da 62 a 88. (Dal punto A al punto B) e poi mostra un declino che supera i 6 Dollari. In questo modo si sono formati due "pivot points", individuati in A e B.

Titolo Homestake, swing minimo da 6 dollari, tratto da: Massimo Intropido, Il meglio di Stocks & Commodities, Trading Library, 2007.

Se il livello di 88 fosse rotto per 3 Dollari, sarebbe indicativo di attività rialzista. Se il livello di 62 fosse rotto dello stesso importo si farebbe lo stesso ragionamento al ribasso. Quindi ora si deve aspettare.

Homestake Mining recupera da 75 nel punto C fino ad 86, fallendo il superamento del "pivot point" 88. Da 86 scende nuovamente verso il basso, avvicinandosi a quello che diventa un nuovo "pivot point" a 75, ovvero più in alto del precedente. Andrebbe dunque aperta una posizione ribassista, perché il movimento di prezzo, rompendo il minimo di 75, può essere definita un'attività "downtrend" e la nostra operatività deve svolgersi assolutamente in armonia con questa tendenza.

Homestake Mining scende fino 70 Dollari. Noi siamo al ribasso avendo venduto a 72. Lo stop viene inserito ad 89, ovvero 3 Dollari al di sopra del precedente massimo.

Homestake Mining sale dal livello D, che si trova a 70, fino ad 85. Lo stop collocato a 89 viene mancato di 4 Dollari. Livermore classificava questi movimenti come "rally naturale". Homestake Mining declina poi a 78 Dollari, che indichiamo con il punto F. Ha poi luogo un altro rally fino ad 87 Dollari, ovvero il punto E, entro 2 Dollari dal nostro stop. Il fatto che il pivot di 85 Dollari non venga superato rialzo per un ammontare almeno pari a 3 Dollari, tiene in vita il principale trend ribassista.

In seguito Homestake Mining mostra un violento declino. Se il livello di 78 nel punto F venisse rotto per almeno 3 Dollari, verrebbe ulteriormente enfatizzata la forza del trend ribassista. Di conseguenza viene inserito un altro ordine di vendita, di pari importo rispetto al precedente, a 75 Dollari. Homestake Mining scende fino a 66 Dollari e noi siamo ribassisti con una doppia posizione che ha un prezzo medio di 73½. Lo stop, secondo Livermore, dovrebbe essere lasciato ad 89 Dollari.

Homestake Mining, successivamente, segna dapprima un minimo a 66 Dollari, poi un "rally naturale" fino al livello 77, in corrispondenza del punto G. Da 77 inizia un'altra discesa e, sempre secondo Livermore, lo stop-loss andrebbe abbassato da 89 ad 80 Dollari, cioè 3 Dollari al di sopra dell'ultimo massimo che, per l'appunto, si trova a 77.

Homestake Mining prosegue nel suo trend ribassista scendendo sotto 66 Dollari. Si dovrebbe inserire un altro ordine di vendita ad un prezzo di 63. HM segna un minimo a 63½. Il nostro prezzo viene mancato di ½ punto. Si verifica un altro "rally naturale" fino a 71, rappresentato dal punto H. Ciò fa sì che il livello di chiusura della posizione debba essere spostato ancora verso il basso e collocato a 74 Dollari. Noi siamo: al ribasso con 2000 azioni vendute ad un prezzo medio di 73½. Lo stop è ancora la vendita di 2000 azioni a 74.

Il ribasso di Homestake Mining si rafforzi ulteriormente, rompendo il minimo di 63½ Dollari, quindi noi apriamo un'altra posizione ribassista a 60 Dollari. Il nostro prezzo medio pari a 69 Dollari. Lo stop ora si trova a 74.

La discesa continua fino a 50 Dollari e da quel livello inizia un nuovo "rally naturale" che si estende fino ad un massimo di 57, corrispondente al punto I. Il ribasso continua fino ad un minimo di 45 Dollari, vicino al punto J, in corrispondenza del quale si dovrebbe aprire un'altra posizione ribassista a 47 Dollari. In questo modo il prezzo medio arriva a 63½ Dollari. Lo stop viene abbassato a 60 (3 Dollari sopra ad I).

Homestake Mining mette a segno un rally fino al livello di 61 (punto J), il che comporta la chiusura di tutte e quattro le nostre posizioni ribassiste ad un prezzo di 60, con un profitto di 73½. Non invertiamo la nostra posizione, ma aspettiamo il prossimo segnale primario

Come si nota, il sistema di Livermore è assai rischioso, poiché comporta il progressivo incremento della posizione a mano che la tendenza prosegue. Alla fine l'operazione comporta un grande profitto, ma solo perché è stata effettuata su ben quattro lotti, circostanza che richiede una buona disponibilità di denaro. Si potrebbe comunque utilizzarne una versione più "soft", semplicemente aggiornando il livello di uscita e gli stop loss con la stessa tecnica, ma limitando l'esposizione.

In ogni caso, questo metodo fornisce un'idea di come sia possibile sfruttare una tendenza di come più di un secolo fa fossero già note le tecniche di trend following. Già allora, come si può notare dall'esempio fatto, la differenza la faceva soprattutto il money management, ma questa, come si suol dire, è tutta un'altra storia.

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).

STATISTICHE DEL MESE

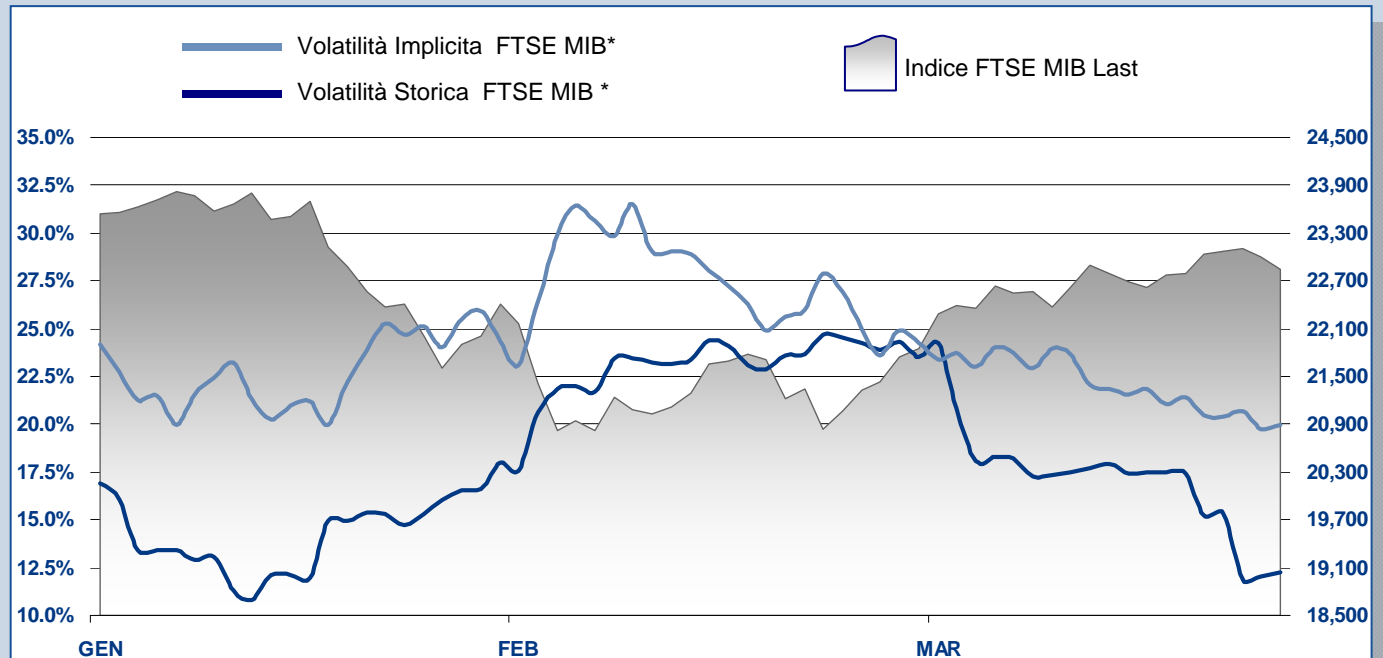
Indicatori Opzioni

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	10.98%	12.02%	18.52%	1,076	1,760	1.64
ACEA	1.30%	23.08%	18.69%	706	510	0.72
ATLANTIA	2.50%	16.87%	17.03%	4,383	5,176	1.18
AUTOGRILL	-0.23%	16.93%	22.64%	409	1,361	3.33
BANCA MONTE PASCHI SIENA	1.78%	17.64%	19.67%	28,415	5,186	0.18
BANCA POPOLARE MILANO	7.72%	21.25%	28.26%	1,842	1,092	0.59
BANCO POPOLARE	16.39%	19.85%	31.34%	8,802	4,125	0.47
BULGARI	8.26%	33.55%	29.30%	1,204	2,106	1.75
BUZZI UNICEM	2.60%	24.70%	24.71%	2,777	1,117	0.40
ENEL	4.78%	10.05%	13.31%	96,973	84,825	0.87
ENI	5.23%	12.91%	16.64%	71,096	64,389	0.91
ERG	12.79%	17.71%	19.07%	556	201	0.36
EXOR	16.29%	24.93%	26.39%	75	82	1.09
FIAT	25.28%	27.73%	32.56%	221,617	68,897	0.31
FINMECCANICA	5.01%	13.85%	20.40%	1,904	1,883	0.99
FONDIARIA - SAI	4.81%	24.77%	22.99%	6,589	5,738	0.87
GENERALI	7.48%	13.91%	17.95%	104,798	169,587	1.62
GEOX	6.83%	21.09%	21.59%	295	215	0.73
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	1.22%	28.60%	33.23%	181	294	1.62
IMPREGILO	17.82%	21.90%	24.30%	5,233	279	0.05
INTESA SANPAOLO	7.23%	25.69%	26.47%	60,339	79,693	1.32
INTESA SANPAOLO RSP	11.50%	22.24%	29.81%	585	1,434	2.45
ITALCEMENTI	7.71%	16.88%	20.67%	3,189	2,232	0.70
LOTTOMATICA	7.42%	15.88%	16.92%	4,247	7,502	1.77
LUXOTTICA GROUP	3.85%	18.93%	15.97%	379	401	1.06
MEDIASET	15.40%	20.92%	24.42%	21,105	2,538	0.12
MEDIOBANCA	3.12%	13.32%	22.42%	3,736	3,726	1.00
MEDIOLANUM	6.03%	16.54%	23.24%	988	925	0.94
MONDADORI EDITORE	12.49%	25.12%	25.50%	348	138	0.40
PARMALAT	9.97%	19.69%	21.54%	20,637	3,026	0.15
PIRELLI & C	24.35%	23.07%	29.80%	2,453	2,137	0.87
PRYSMIAN	15.46%	24.63%	24.11%	745	3,808	5.11
SAIPEM	18.78%	19.49%	24.97%	2,364	3,317	1.40
SEAT PAGINE GIALLE	9.39%	32.10%	47.98%	162	287	1.77
SNAM RETE GAS	8.73%	8.51%	8.44%	1,666	1,571	0.94
STMICROELECTRONICS	15.97%	21.02%	25.20%	160,573	113,428	0.71
TELECOM ITALIA	2.32%	14.23%	24.12%	89,298	77,504	0.87
TELECOM ITALIA RSP	6.76%	11.34%	25.09%	8,097	6,346	0.78
TENARIS	5.35%	16.07%	29.04%	1,905	1,097	0.58
TERNA	6.94%	7.74%	8.18%	6,135	17,707	2.89
TISCALI	13.44%	20.11%	26.46%	-	-	-
UBI BANCA	10.45%	12.47%	15.14%	1,550	784	0.51
UNICREDIT	18.16%	28.25%	33.96%	174,964	173,434	0.99
UNIPOL	2.94%	28.03%	21.42%	512	353	0.69
Totale complessivo				1,124,908	922,211	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati a marzo 2010

* 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	482.917	54.001	20.996	39.583
Minifutures su indice	194.135	4.324	8.441	1.533
Opzioni su indice	258.156	14.229	11.224	156.582
IDEM Stock Futures	156.582	208	3.520	67.167
Opzioni su azioni	2.047.119	6.029	89.005	3.810.432
Tot. Equity Derivatives	3.063.929	78.791	133.187	4.075.297
Power Futures	190	53	8	1.220
Totale IDEM	3.063.482	78.844	133.195	4.076.517

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a marzo 2010

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...)

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, Bit Club, Academy, MiniFIB, DDM, EuroMOT, Market Connect, NIS, Borsa Virtuale, ExtraMOT, MIV, Bit Systems, Piazza Affari Gestione e Servizi, Palazzo Mezzanotte Congress and Training Centre, PAGES 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 London Stock Exchange Group, 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.