

Dicembre 2010 | Numero 93 | newsletter mensile

IN QUESTO NUMERO

Copertina	Report Future FTSE MIB	1
Prima pagina	News e Calendario Negoziazione	2
Institutional Investors	Quanto si incassa vendendo CALL coperte?	3-4
Corporate Derivatives	Limitare l'utilizzo dei derivati: luci e ombre	5
Analisi Tecnica	Il carattere dei prezzi	7-8
Statistiche del mese		9-10
Contatti		11

PRIMO PIANO

Report Future FTSE MIB

Nulla di fatto durante l'ultimo mese per il future FTSE MIB (*) (PC: **20220**).

I corsi si spingono al ribasso verso le **19000**, per poi mettere a segno un deciso recupero che ha visto il ritorno dei corsi in area **20790**. Durante le ultime sedute il derivato corregge verso le **20200/150**.

Per le prossime sedute: i corsi si mantengono ancora sotto il canale rialzista di medio periodo, violato al ribasso nelle ultime settimane.

Il completamento di un Pull-back sulla trend-line violata è avvenuto a ridosso della fascia posta a **20650/750**, recentemente testata.

Solo la violazione di tale resistenza fornirebbe un ulteriore input rialzista scongiurando nuovi indebolimenti. In tal caso assisteremmo ad un segnale di inversione di tendenza che aprirebbe le porte alle **20900/21100** in prima battuta e in direzione delle **21600/700** in seguito.

Viceversa potremmo assistere a nuove discese con possibilità di ritorni verso le **20000/19800** prima e in direzione degli ultimi minimi di area **19000/18800**.

Un ulteriore deciso segnale di debolezza scaturirebbe solo sotto le **18800**, evento che aprirebbe la porta ai minimi di agosto di area **18000**.

SUPPORTI: 20000/19800++; 19600+; 19400/250++; 18800++; 18400+; 18000++; 17700++

RESISTENZE: 20400/450+; 20650/750+; 20850/950; 21100/150+; 21300/350++; 21600/700++

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

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

EDITORIALE

Cari lettori,

La sezione Institutional Investors mostra come riconoscere il possibile guadagno generato da una covered call, prendendo in considerazione, non solo i premi e il valore degli strike, ma anche la volatilità implicita.

La sezione Corporate Derivatives esamina come l'utilizzo dei derivati possa essere utile per le imprese industriali e le istituzioni finanziarie che vogliono gestire i rischi relativi a costi e ricavi attraverso una efficiente attività di hedging. L'autore ripercorre come in alcuni casi l'uso improprio di questi strumenti abbia generato gravi difficoltà.

Infine la sezione di analisi tecnica approfondisce l'analisi di movimento del prezzo, poichè ritiene che sia una informazione utile per gli investitori nel 2011.

La redazione vi augura buone feste e vi aspetta nel 2011!

Per informazioni:
IDEMagazine@borsaitaliana.it



ULTIMO MESE VOLATILE PER IL DERIVATO ITALIANO

Grafico a cadenza giornaliera (periodo ottobre 2009 - dicembre 2010)

News

Pan European Stock Futures e nuovi Italian Stock Futures

Borsa Italiana comunica che i contratti a partire da lunedì 20 dicembre 2010 sono quotati futures su azioni Pan-Euro con i seguenti sottostanti:

Ahold Kon, Akzo Nobel Banco Bilbao Vizcaya, Argentaria, Banco Santander, Heineken, Iberdrola, Ing Groep, Koninklijke Kpn, Philips, Repsol, Royal Dutch Shell A, Telefonica Unilever

Il lotto sottostanti i Pan-European Stock Futures sarà pari a 100.

Inoltre si comunica che son negoziabili, a partire dal 20 dicembre 2010, gli stock futures sui seguenti sottostanti Azimut Holding, Banca Carige, Benetton Group, Cattolica Assicurazioni, Enel Green Power, Recordati, Tod's.

Fiat: scissione parziale proporzionale

Subordinatamente all'efficacia della scissione parziale proporzionale di Fiat in favore di Fiat Industrial, ai sensi dell'articolo IA.9.1.9.1 d) e IA.9.1.13.1 d) delle "Istruzioni al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.", Borsa Italiana comunica che l'intervento di rettifica incide sulla tipologia di azioni oggetto dei contratti di opzione e futures ante scissione, prevedendone la sostituzione con un paniere composto da azioni Fiat post scissione e da azioni Fiat Industrial

Il Calendario di Negoziazione

A Dicembre saranno 21 i giorni di Borsa aperta. A Gennaio saranno 21 i giorni di Borsa aperta.

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

- 6, 13, 20, 27 dicembre e 3, 10, 17, 24, 31 gennaio: data stacco
- 17 dicembre: scadenza futures su azioni e su indice e opzioni
- 21 gennaio: scadenza futures su azioni e opzioni
- 24, 31 dicembre: Mercato chiuso

CALENDARIO DI NEGOZIAZIONE 2010

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		19*	2	3	4	5	6	7	19*	2	3	4	5	6	7	5	6*	7	8	9	10	11
4*	5	6	7	8	9	10	8*	9	10	11	12	13	14	8*	9	10	11	12	13	14	12*	13	14	15	16*	17	18
11*	12	13	14	15*	16	17	15*	16	17	18	19*	20	21	15*	16	17	18	19*	20	21	19*	20	21	22	23	24	25
18*	19	20	21	22	23	24	22*	23	24	25	26	27	28	22*	23	24	25	26	27	28	24*	25	26	27	28	29	30
25*	26	27	28	29	30	31	29*	30	31					29*	30	31					26*	27	28	29	30		
MAGGIO							GIUGNO							LUGLIO							AGOSTO						
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		1	2	3	4	5	6		5*	6	7	8	9	10	11	2*	3	4	5	6	7	8
3*	4	5	6	7	8	9	7*	8	9	10	11	12	13	12*	13	14	15	16*	17	18	9*	10	11	12	13	14	15
10*	11	12	13	14	15	16	14*	15	16	17	18*	19	20	19*	20	21	22	23	24	25	16*	17	18	19	20*	21	22
17*	18	19	20	21*	22	23	21*	22	23	24	25	26	27	26*	27	28	29	30	31	23*	24	25	26	27	28	29	
24*	25	26	27	28	29	30	28*	29	30												30*	31					
31																											

• DATA STACCO
• SCADENZA FUTURES SU INDICE
▲ SCADENZA FUTURES SU AZIONI E OPZIONI
• REVISIONE/RIABILANCAMENTO INDICE FTSE MIB
• GIORNI DI LIQUIDAZIONE PER GLI STRUMENTI NEGOZIATI SUL SEGMENTO EXTRA-MT, EURO-VOT DEL MTD E SUL SEGMENTO MTA INTERNATIONAL DI MTA

BORSA CHIUSA DURANTE - AFTER HOURS

MERCATO AFTER HOURS CHIUSO

www.borsaitaliana.it

Quanto si incassa vendendo CALL coperte?



Premessa

L'articolo cercherà di evidenziare le modalità per riconoscere velocemente l'incasso possibile attraverso la vendita delle opzioni CALL coperte da titoli azionari, la cosiddetta "Covered Call".

Covered Call

Ricordiamo, innanzitutto, che l'incasso rappresenta una componente importante del guadagno massimo ottenibile, a scadenza, dalla strategia Covered Call. Il guadagno massimo, infatti, è dato dalla somma dell'incasso dei premi e dalla differenza, se positiva, fra lo strike della CALL e il valore corrente dell'attività sottostante.

Si prenda, ad esempio, in data 14 dicembre 2010 la vendita di un'opzione CALL su Generali che scade il 18 marzo 2011, con strike 15,5 al prezzo di 0,6049. La vendita della CALL è affiancata all'acquisto di 100 titoli Generali al prezzo di 14,88.

Il guadagno massimo a scadenza di questa strategia sarà pari alla differenza fra strike e valore corrente (15,5-14,88 = 0,62) + l'incasso pari a 0,6049 = 1,2049 euro per ogni titolo Generali.

Si ipotizzi di voler vendere opzioni che scadono il mese corrente o il mese successivo per privilegiare la liquidità delle stesse e di voler vendere solo opzioni At the Money, preferendo ottenere un incasso maggiore (anche se con un guadagno massimo inferiore).

Con queste ipotesi la variabile da valutare rimane la volatilità implicita: maggiore sarà questa ultima e maggiore sarà l'incasso ottenibile.

Idem Stats

Il nuovo tool di OptionCube Educational, "Idem Stats", assolve a questo compito: per ogni strumento sottostante trattato con opzioni nell'Idem presenta la volatilità implicita delle CALL At the Money alla prima e alla seconda scadenza.

Per chi non è pratico col concetto di volatilità implicita il tool presenta anche i valori % dell'opzione rispetto al valore del sottostante.

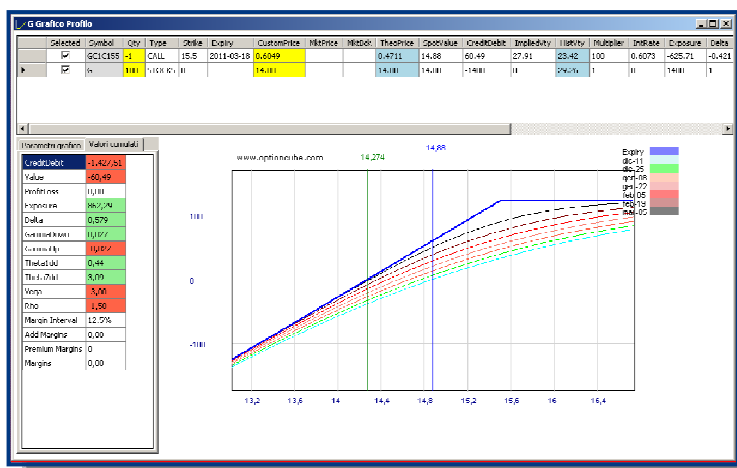


Immagine 1

L'incasso ottenibile dalla CALL influenza il guadagno massimo (maggiore sarà il primo e maggiore sarà il secondo) e dipende da vari fattori quali il tempo residuo a scadenza, la distanza dello strike rispetto al valore corrente del sottostante e la volatilità implicita.

Root	CloseValue	ImpliedVty1	HistVty1	ImpliedVty2	HistVty2	CallValuePerc1	CallValuePerc2
AZA	1.078	18.75	16.19	18.45	24.7	0.28	1.6
ACE	8.855	17.9	25.77	18.1	20.73	0.34	1.7
AGL	10.49	22.3	6.88	20.9	21.1	0.58	1.9
ATL	15.27	20.8	4.06	21.05	15.62	0.51	2.16
BMPS	0.8965	31.5	23.54	31.7	30.62	1.55	4.13
BP	3.5225	39.5	54.94	38.45	41.5	1.29	4.19
BUL	7.955	31.15	40.5	31.55	38.21	1.43	4
BZU	8.285	24.4	41.49	24.25	35.44	0.76	2.65
ENEL	3.7875	18.4	9.89	19.97	17.31	0.48	1.98
ENI	16.21	16.65	6.97	17.8	17.15	0.27	1.65
ERG	10.35	25.5	13.88	25.05	19.85	0.74	2.69
ES	1.831	31.3	32.84	31.1	40.83	1.22	3.68
EXO	22.70	35.55	21.71	35.25	30.54	1.52	4.07
F	14.55	36.73	33.73	40.8	33.76	0.85	4.18
FNC	8.515	26.75	24.13	26.6	28.05	1.03	3.13
FSA	6.24	44.45	70.55	41.75	50.88	1.38	4.52
FTMIB	20487	20.07	13.55	21.4	19.89	0.82	2.35
G	14.88	27.7	20.23	26.95	27.6	1.14	3.21
GEO	3.49	31.2	12.46	30.8	33.43	1.55	4.01
IPG	2.1275	32.4	11.66	32.55	24.19	0.57	2.98
ISP	2.17	36.85	33.5	35.5	32.95	1.29	3.89
ISPR	1.851	34.2	35.51	33.17	32.31	0.76	3.23
IT	6.31	28.7	32.28	26.15	34.18	0.96	2.84
LTO	0.51	20.4	30.50	20.4	30.20	0	0
LIIX	21.69	22.85	14.06	22.45	21.89	0.6	2.34
MB	6.905	27.95	24.43	28.1	31.42	0.93	3.1
MED	3.215	29.1	29.19	28.5	29.24	0.65	2.72

Immagine 2

INSTITUTIONAL INVESTORS

Ad esempio, il titolo Generali consente di attuare una Covered Call con scadenza dicembre corrente incassando l'1,14% grazie ad una volatilità implicita pari a 27,7%. Vendendo, invece, l'opzione gennaio si incassa il 3,21% grazie ad una volatilità implicita pari a 26,95%.

Opzioni più o meno care

Ordinando la tabella per la colonna della volatilità implicita si ottengono i sottostanti con opzioni più care o con opzioni meno care. I sottostanti con opzioni più care, in genere quelli che presentano un rischio implicito maggiore, consentono di incassare di più vendendo le opzioni CALL coperte. Ma essendo più rischiosi, non è detto che siano da preferire ad altri per attuare la strategia Covered Call: sarebbe meglio valutare se la volatilità implicita è in linea o meno con la volatilità storica.

Titoli più o meno rischiosi

Accanto ai campi di volatilità implicita sono presenti nella tabella i campi della volatilità storica, la volatilità riferita al sottostante che rappresenta la rischiosità recente passata di quest'ultimo. Ordinando la tabella per la colonna della volatilità storica si ottengono i sottostanti più o meno rischiosi nel recente passato: le volatilità storiche sono calcolate secondo i giorni residui a scadenza della prima e della seconda scadenza e quindi la rischiosità va riferita a questi orizzonti temporali.

In genere volatilità storica e volatilità implicita At the Money hanno valori molto vicini, ma non sempre ciò avviene. Talvolta è utile confrontarne il valore per sapere cosa ne pensa il mercato della volatilità futura: la volatilità implicita At the Money rappresenta la stima della volatilità futura del sottostante.

E' giusto vendere CALL coperte quando la volatilità implicita è maggiore della volatilità storica? Alcuni operatori considerano questo un buon segnale per vendere volatilità. In realtà, se il mercato, attraverso la volatilità implicita, stima in modo corretto la volatilità storica che si realizzerà nel prossimo futuro, la volatilità storica si adeguerà all'implicita: non sarà stato così profittevole vendere volatilità, anche perché un aumento di volatilità storica potrebbe essere coinciso con un ribasso dei corsi.

Nel caso in cui il mercato si sbaglia (e stimi una volatilità implicita troppo elevata) risulterà profittevole vendere volatilità.

Un occhio alle previsioni del mercato

Uno degli aspetti forse più interessanti da tener presente confrontando la volatilità storica e la volatilità implicita è che il loro confronto può aiutare a fare delle ipotesi sull'andamento della volatilità storica futura e, addirittura, sull'andamento del sottostante.

Se la volatilità storica ha un livello molto più basso della volatilità implicita è probabile che la prima tenda a salire. Questo è ancor più probabile se la volatilità storica attualmente ha un livello basso rispetto alla sua storia recente (analisi dei "percentili").

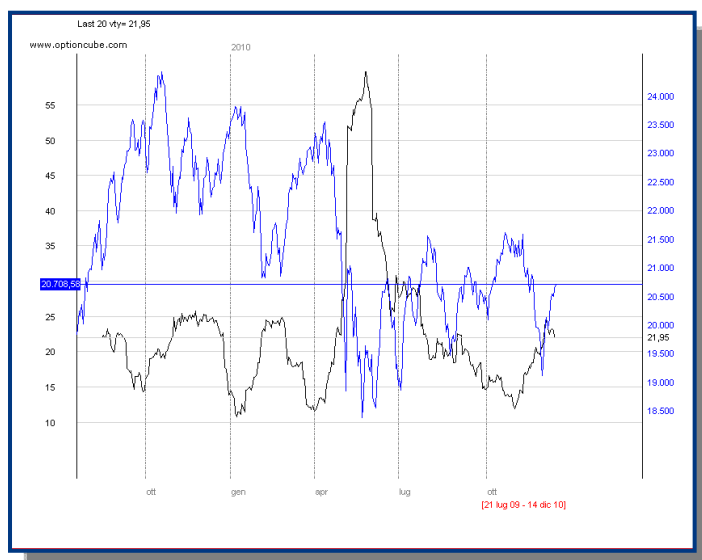


Immagine 3

Questo accadeva nei primi giorni di novembre 2010, quando la volatilità implicita delle opzioni indicava un probabile aumento della volatilità storica (era più elevata della seconda).

Attualmente, in data 14 dicembre 2010, invece, considerando l'indice FTSEMIB non ci sono particolari indicazioni offerte dagli indicatori di volatilità perché la volatilità storica non è più ai minimi livelli ed è abbastanza in linea con la volatilità implicita della prossima scadenza di gennaio.

Stefano Zanchetta,
Derivatives and Consulting

Limitare l'utilizzo dei derivati: luci e ombre



I titoli derivati sono strumenti utili per le imprese industriali e le istituzioni finanziarie che si prefiggono l'obiettivo di gestire i rischi relativi a costi e ricavi, attività e passività. Una efficiente attività di hedging contribuisce a ridurre il costo del capitale e consente di ridurre le riserve di bilancio vincolate, liberando nuove risorse da investire per la crescita economica.

D'altro canto è innegabile che l'uso improprio di strumenti derivati abbia generato numerosi problemi, sia a livello di singole imprese (che si sono trovate in gravi difficoltà per avere sottoscritto contratti 'capestro'), sia di istituti bancari (che hanno esagerato nel collocare sul mercato strumenti troppo complessi, trovandosi a volte loro stessi in enorme difficoltà), sia di interi sistemi economici e creditizi (che hanno sofferto a cascata delle insolvenze legate ai titoli subprime e dei problemi di illiquidità sui mercati delle cartolarizzazioni). La moltiplicazione dei rapporti di credito e di controparte sui derivati ha generato di fatto una ragnatela di transazioni che ha mostrato tutta la sua fragilità. Il fallimento di Lehman Brothers e le successive vicende finanziarie che hanno coinvolto i maggiori istituti finanziari hanno determinato perdite in conto capitale sul complesso dei contratti 'tossici' in circolazione e dei prestiti insolventi per 2.800 di miliardi di dollari, secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale.

Per evitare un possibile tracollo, molti governi, anche fra i più 'liberali', hanno sostenuto le istituzioni finanziarie pubbliche e private più in difficoltà. Le banche centrali hanno incrementato l'offerta di moneta, e si è aperto un dibattito molto acceso sulla necessità di riforme in generale, e sull'opportunità in particolare di regolamentare in senso più stringente l'emissione di titoli derivati. I temi all'ordine del giorno sono sostanzialmente tre: introdurre maggiore trasparenza, ridefinire le logiche di garanzia e organizzazione del clearing dei contratti, introdurre elementi di standardizzazione per i contratti OTC (over the counter).

Negli Stati Uniti, la scorsa estate è stata approvata la 'US financial reform law' (Dodd-Frank Act) che introduce elementi di novità e di chiarezza intorno al mondo dei derivati. Tale riforma oltre a introdurre novità relative alle regole di clearing impone nuovi obblighi anche ai soggetti non finanziari (quali aziende industriali) e stabilisce che questi, qualora detengano contratti derivati stipulati con più di 15 controparti o per un valore

nozionale superiore a 100 milioni di dollari o aprano più di 20 nuovi contratti durante un anno, siano considerati swap dealers e pertanto siano soggetti alle stesse regole che valgono per gli istituti finanziari.

Sono invece considerate major swap participants le imprese che detengono in misura 'sostanziale' contratti derivati su tassi di interesse, tassi di cambio, materie prime, e anche sul rischio di credito che determinano esposizioni rilevanti superiori al miliardo di dollari.


Attualmente sono molte le multinazionali industriali che operano nel settore dell'energia, del petrolio e dei trasporti, e che per coprirsi dal rischio hanno fatto ricorso a contratti derivati in misura ben superiore ai limiti citati. Per loro la conseguenza potrebbe essere un inasprimento delle normative relative alle garanzie da stipulare e alle riserve di capitale da stanziare nei fondi di bilancio.

La previsione è quella di un lungo braccio di ferro fra chi intende introdurre nuove e ulteriori regolamentazioni e limiti all'attività sui derivati, e chi pensa che questo andrebbe a punire non tanto chi specula sui mercati, ma chi utilizza i derivati per coprirsi proprio da quel rischio che le autorità di mercato vorrebbero ridurre.

Nel frattempo la relazione allegata al Dodd-Frank Act stima che il valore nozionale dei derivati OTC attivi a livello mondiale sia passato dai 98.000 miliardi di dollari del 1998 ai 592.000 miliardi a fine 2008. Il picco massimo alla vigilia della crisi finanziaria era arrivato a quasi 700.000 miliardi. Poi la bolla è ritornata a gonfiarsi: a fine marzo 2010 il valore stimato ammontava a più di 615.000 miliardi. Una stima simile è stata pubblicata dalla BIS (Bank for International Settlements) di Basilea. A questa massa di contratti si sommano poi i derivati scambiati sui mercati finanziari regolamentati, per un valore nozionale totale praticamente doppio, oltre un milione di miliardi di dollari. Un immenso castello finanziario, che nessuno è in grado di dire quanto potrebbe resistere ad una nuova 'tempesta perfetta'.

**Giancarlo Giudici
Luciano Tommasi**

Politecnico di Milano – MIP School of Management



**Perché limitare
la tua scelta
a pochi ETF
obbligazionari?**

**Con noi hai la
gamma più ampia
del mercato.**

 **iShares®**
Evoluzione continua

Con 41 ETF a disposizione a livello globale¹, nessuno ti offre la stessa varietà di iShares nell'esposizione obbligazionaria, né un sistema multidealer in grado di favorire la liquidità dell'ETF e degli spread limitati come i nostri. Dall'inizio del 2010, il 70% della raccolta sugli ETF obbligazionari a livello europeo è stato gestito da iShares, che oggi amministra più di 25 miliardi di dollari in questa classe di attivo². Se quel che cerchi è la possibilità di scegliere tra diversi ETF obbligazionari, dai titoli di debito dei mercati emergenti alle obbligazioni societarie o governative, rivolgiti ad iShares.

Per saperne di più sul leader mondiale di ETF
va su www.iShares.it o chiama il numero 800 898085

BLACKROCK

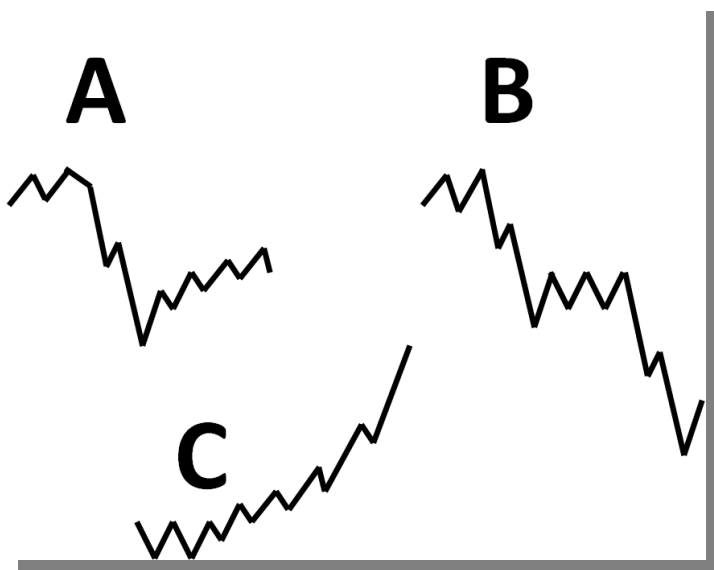
Il carattere dei prezzi

Il riconoscimento del carattere del movimento di prezzo aiuta a prendere le decisioni giuste quando lo scenario muta rapidamente.



Dopo una serie di articoli nella quale abbiamo cercato di spiegare i dettagli che rendono maggiormente utile l'utilizzo dell'analisi tecnica, in questo numero natalizio di IDEMagazine, ultimo del 2010, vogliamo affrontare un argomento che può fornire indicazioni molto utili ai lettori per il 2011 che è alle porte e che potrebbe riservare ancora molte sorprese positive, anche se non tutti problemi della finanza mondiale sono ancora stati risolti. Proprio per quest'ultimo motivo è possibile che si verifichino nuovamente dei movimenti di prezzo dalle caratteristiche estremamente singolari. Non sono molti i testi di analisi tecnica in cui si affronta il problema della tipologia del movimento di prezzo. Quest'argomento, però, è molto meno "stilistico" di quanto possa sembrare, costituendo invece un importantissimo bagaglio di conoscenze che il bravo analista tecnico non può ignorare. Cosa si intende per tipologia di movimento di prezzo? E perché è così importante studiare quest'aspetto, se già ci si è sforzati tanto per mettere a punto degli strumenti analitici di valore?

Andiamo per ordine ed iniziamo la studio di quello che possiamo chiamare il carattere del prezzo. Partiamo direttamente da un esempio grafico, poiché questo modo di procedere semplificherà di molto la comprensione.



Nel caso "A" osserviamo un tipico shock di prezzo, in questo caso una caduta, ma ciò che stiamo per dire vale anche qualora il movimento avvenga rialzo. Si nota un'improvvisa accelerazione del prezzo, cioè un aumento della volatilità, unito ad una direzionalità molto precisa. In parole semplici, il prezzo si mette a correre verso il basso. Movimenti di prezzo di questo tipo, in genere, non sono a lungo sostenibili, poiché implicano rendimenti che, se proiettati su periodi di tempo lunghi, sono impossibili. Pertanto lo sviluppo più probabile di un movimento del genere è la sua correzione.

Sempre nello stesso riquadro del grafico notiamo che essa viene con una volatilità progressivamente decrescente. Che cosa implica un riassorbimento del genere, dal punto di vista dello scenario globale? Uno shock di prezzo ha quasi sempre come background una notizia che, più o meno, giustifica un movimento in quella direzione. Nel caso di cui stiamo parlando, ad esempio, potrebbe trattarsi di un taglio del giudizio su una società di cui il grafico rappresenta l'andamento del titolo. Quando però il movimento si allunga molto, ciò significa che il prezzo espresso dal mercato sta andando oltre una valutazione di tipo fondamentale, a volte per motivi puramente speculativi, a volte perché è impossibile effettuare con ragionevole precisione una nuova valutazione di tipo fondamentale, spesso per entrambi i motivi contemporaneamente. Ad un certo punto (è quasi sempre impossibile prevedere in quale punto) inizia la correzione, ovvero il movimento contrario rispetto al precedente. Anche in questo caso il mercato fronteggia i problemi visti in precedenza, cioè un atteggiamento fortemente speculativo e/o l'impossibilità di determinare un nuovo valore fondamentale sufficientemente preciso. In questa situazione il mercato guarda solo sé stesso e diventa estremamente riflessivo (per dirla come George Soros) cioè il movimento di prezzo è giustificato da...sé stesso. Si acquista semplicemente perché si crede che il prezzo possa salire e si mantengono aperte le posizioni fin tanto che il prezzo sale. Ogni considerazione di carattere fondamentale viene temporaneamente accantonata. Naturalmente la situazione iniziale è stata perturbata e dunque non è affatto detto che venga ricostituita. Alcune posizioni nei portafogli degli investitori più importanti possono essere state modificate e ciò potrebbe avere conseguenze sull'andamento futuro del prezzo di questa attività finanziaria. Tuttavia il riassorbimento degli eccessi appare ben evidente.

Nel caso "B", invece, dopo il medesimo shock iniziale e dopo una necessaria pausa di consolidamento, la tendenza tende a riprendere. Si crea una tipica configurazione "a gradini" che testimonia come il mercato non riesca ad esprimere un incremento di prezzo regolare, ma si muova a strappi, i quali hanno bisogno di essere riassorbiti. Questo modo di procedere è visibile spesso sul Forex, poiché il volume delle transazioni va ben oltre ciò che sarebbe necessario per equilibrare i flussi dell'interscambio mondiale di beni, servizi, ed attività finanziarie. Molte delle transazioni che avvengono su quel circuito sono di tipo esclusivamente speculativo e dunque del tutto sganciate dalle logiche di carattere fondamentale. In questo caso l'andamento è quello tipico a "stop and go", come appunto quello del quadro "B". In ogni caso la tendenza va sempre considerata rischiosa, per quanto duratura essa possa essere; non tanto perché il movimento direzionale complessivo può essere ingente, ma piuttosto perché esso avviene a strappi e nello stesso modo può verificarsi la correzione in senso opposto.

Nel quadro "C" notiamo infine una tendenza che inizia in maniera apparentemente tranquilla, ma che successivamente assume caratteri meno usuali e molto più patologici, cioè la sua velocità (volatilità) diventa eccessiva. Questo accade spesso anche sul mercato azionario, quando l'andamento positivo di un titolo viene notato da un numero sempre maggiore di investitori. In questo caso il movimento, inizialmente prudente ed il più possibile legato ai fondamentali, diventa via via sempre più speculativo e riflessivo. Ancora una volta, in questa seconda fase del trend, la ragione del movimento è... il movimento stesso, per cui è probabile che la sua inversione avvenga in maniera violenta.

Questo significa che ogni movimento di prezzo caratterizzato da un rapido aumento della volatilità sia totalmente slegato da considerazioni di analisi fondamentale? Assolutamente no! Si pensi al caso dell'annuncio di un'opa. Ma, se un'esplosione di volatilità può avere una giustificazione di tipo aziendale o macroeconomica, qualora la stessa esplosione avvenga senza un motivo palese, essa è da considerarsi particolarmente rischiosa.

Ed ora rispondiamo alla seconda domanda, ovvero: perché è così importante studiare il carattere del movimento di prezzo se già disponiamo degli strumenti dell'analisi tecnica? La risposta diventa molto facile per coloro che abbiano una qualche esperienza di applicazione della materia ad operazioni effettuate con denaro reale. Infatti gli strumenti dell'analisi tecnica che tentano di individuare il trend, lo fanno studiando il comportamento medio dei prezzi. Ciò significa che essi sono sistematicamente in ritardo tutte le volte che la volatilità aumenta repentinamente.

Ciò è tanto più vero nel trading intraday, ambito nel quale un titolo può aprire una seduta con un gap di prezzo del 3%, dopo che la volatilità complessiva della seduta precedente (ovvero il range tra il massimo ed il minimo di quella seduta) è stato inferiore, ad esempio, al 2%. In questo caso tutti gli strumenti di analisi tecnica (trendline, medie mobili, indicatori ed oscillatori) per un certo numero di periodi vengono spiazzati da questa improvvisa accelerazione e forniscono dei segnali quasi del tutto inutili al trading. In questa fattispecie, infatti, gli indicatori e gli oscillatori mostrano valori anomali, mentre trendline e medie mobili funzionano male da supporti resistenze in quanto il prezzo si allontana molto da esse. A quel punto il bravo speculatore deve saper leggere le ultimissime barre di prezzo e gestire le proprie operazioni in base all'andamento degli ultimissimi valori, per mezzo dei quali deve saper riconoscere in quale delle tre situazioni viste prima ci si trova. Tutto il resto del suo bagaglio tecnico rimane valido, ma in quel momento è poco utilizzabile. Ecco perché ci sono dei momenti in cui è necessario saper riconoscere rapidamente il nuovo carattere del prezzo e gli sviluppi che esso può avere. L'alternativa è appoggiarsi agli strumenti classici nel momento in cui essi sono meno efficaci, strategia davvero poco raccomandabile.

Massimo Intropido
Fondatore Ricerca e finanza
Socio Ordinario SIAT

STATISTICHE DEL MESE

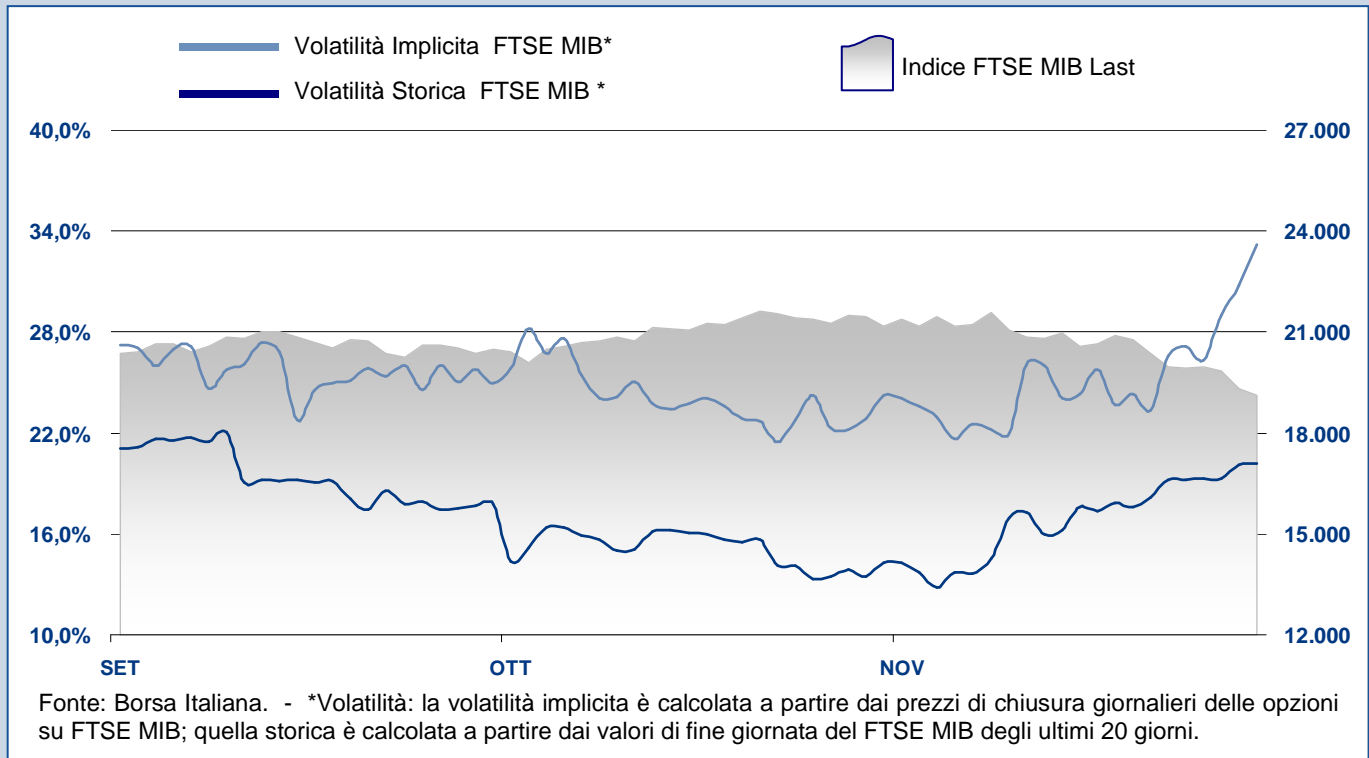
Indicatori Opzioni

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	-14,86%	18,32%	16,49%	727	266	0,37
ACEA	-0,52%	17,49%	13,71%	62	35	0,56
ATLANTIA	-6,96%	14,37%	14,78%	5.134	4.682	0,91
AUTOGRILL	4,48%	17,98%	16,95%	487	1.030	2,11
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-17,49%	23,91%	24,76%	36.839	16.569	0,45
BANCA POPOLARE MILANO	-20,59%	23,28%	24,68%	7.992	6.857	0,86
BANCO POPOLARE	-17,13%	27,14%	27,51%	24.520	10.679	0,44
BULGARI	-2,45%	29,32%	28,30%	1.386	3.189	2,30
BUZZI UNICEM	-12,78%	33,74%	27,85%	4.244	1.062	0,25
ENEL	-10,92%	18,49%	15,86%	74.908	140.490	1,88
ENI	-4,54%	14,28%	15,07%	65.697	104.068	1,58
ERG	-4,11%	17,83%	14,60%	1.588	1.437	0,90
EXOR	11,83%	30,48%	23,36%	2.602	980	0,38
FIAT	5,56%	30,82%	26,96%	163.815	136.138	0,83
FINMECCANICA	-12,12%	25,50%	20,46%	2.341	3.308	1,41
FONDIARIA - SAI	-38,14%	29,02%	32,53%	3.525	13.558	3,85
GENERALI	-14,29%	22,44%	20,25%	195.368	240.405	1,23
GEOX	-19,42%	29,71%	25,76%	81	433	5,35
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	-9,94%	35,67%	32,34%	134	7	0,05
IMPREGILO	-14,35%	20,37%	21,43%	23.597	302	0,01
INTESA SANPAOLO	-20,45%	25,17%	26,82%	38.777	97.469	2,51
INTESA SANPAOLO RSP	-16,72%	22,78%	24,47%	2.032	280	0,14
ITALCEMENTI	-12,10%	28,80%	24,90%	2.237	1.535	0,69
LOTTOMATICA	-20,33%	31,41%	24,43%	639	1.067	1,67
LUXOTTICA GROUP	-3,01%	13,16%	15,77%	449	128	0,29
MEDIASET	-18,18%	28,56%	24,52%	6.871	4.555	0,66
MEDIOBANCA	-14,57%	25,46%	23,61%	9.877	12.544	1,27
MEDIOLANUM	-9,27%	24,47%	22,57%	616	486	0,79
MONDADORI EDITORE	-5,86%	24,79%	22,92%	1.604	112	0,07
PARMALAT	-2,67%	15,43%	14,57%	11.542	3.927	0,34
PIRELLI & C	-4,42%	23,89%	23,61%	1.211	707	0,58
PRYSMIAN	-12,28%	24,43%	22,56%	2.024	1.381	0,68
SAIPEM	1,37%	17,65%	17,12%	1.352	4.889	3,62
SEAT PAGINE GIALLE	-34,79%	43,29%	33,40%	153	43	0,28
SNAM RETE GAS	-5,33%	9,18%	10,24%	728	1.094	1,50
STMICROELECTRONICS	9,99%	23,56%	26,26%	49.000	21.936	0,45
TELECOM ITALIA	-13,74%	19,67%	18,83%	40.113	74.989	1,87
TELECOM ITALIA RSP	-8,85%	15,73%	17,45%	5.913	6.322	1,07
TENARIS	9,07%	23,42%	18,40%	1.756	1.064	0,61
TERNA	-3,90%	14,58%	10,41%	498	3.428	6,88
UBI BANCA	-15,81%	24,06%	24,65%	6.007	5.230	0,87
UNICREDIT	-19,42%	23,98%	24,72%	105.205	169.185	1,61
UNIPOL	-21,39%	19,92%	19,77%	616	461	0,75
Totale complessivo				904.267	1.098.327	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati a Novembre 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



Volumi Prodotti IDEM

Prodotto	N. Contratti	Controvalore (€ml)	N. Contratti media giornaliera	Open Interest
Futures su Indice	436.639	44.880	19.847	50.702
Minifutures su indice	225.894	4.632	10.268	4.246
Futures su Dividend Index	30	0	1	585
Opzioni su indice	303.516	15.516	13.796	184.525
IDEM Stock Futures	1.351.186	910	61.418	209.941
Opzioni su azioni	2.002.594	6.315	91.027	5.001.389
Tot. Equity Derivatives	4.319.859	74.563	196.357	5.451.388
Power Futures	337	63	15	1.224
Totale IDEM	4.320.196	74.626	196.373	5.452.612

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a Novembre 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, Blt 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.