

Gennaio 2010 | Numero 83 | newsletter mensile

IN QUESTO NUMERO

Copertina	Report Future FTSE MIB	1
Prima pagina	News e Calendario Negoziazione	2
Le strategie	Short Call Butterfly	3-4
Mercato	2009: un anno di innovazioni e record	5-6
Eventi	AIF Bari	7
Corporate Derivatives	Trading sui titoli azionari e trading sulle opzioni sottostanti: quale interrelazione esiste?	8-9
Statistiche del mese		10-11
Contatti		12

PRIMO PIANO

Report Future FTSE MIB

Ultimo mese caratterizzato da un buon rialzo per il future FTSE Mib (*) (PC: **23545**). I corsi dall'area **22500**, riescono a violare al rialzo il trend ribassista, per poi spingersi in direzione delle **24000**. Durante le ultime sedute il derivato corregge in area **23400/500**.

Per le prossime sedute: il trend rialzista di breve sembra ad un bivio. Il future ha corretto verso la base del canale. Eventuali chiusure di seduta sotto alle **23400/300** potrebbero intaccarlo. In tal caso si assisterebbe a nuovi movimenti correttivi verso le **22900** prima e le **22000/21800** in seguito.

Viceversa la tenuta del trend rialzista manterebbe valide le possibilità di ritorni verso le **24000/24100** prima e in direzione degli ultimi massimi di metà ottobre a **24500** successivamente.

Per più ampi orizzonti temporali assisteremmo ad un input di ripristino della tendenza rialzista di fondo e ad un ulteriore deciso segnale di forza solo in seguito al recupero delle **24500**; evento che aprirebbe le porte alle **25100/300** prima e alle **26000/26300** in seguito.

SUPPORTI: 23400/300++; 23000/22900+; 22500/350+; 22200+; 22000++; 21800++

RESISTENZE 23750/800++; 24050/100+; 24500/550++; 25000/25100+; 25300++, 26000++

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

EDITORIALE

Cari lettori,

In questo numero approfondiremo la strategia Short Call Butterfly attraverso la quale è possibile delimitare un range di prezzo al di fuori del quale l'oscillazione del titolo produrrà un profitto pari al massimo alla somma ottenuta all'apertura della posizione.

La sezione Mercato ripercorre sinteticamente tutte le novità e le modifiche che hanno interessato il mercato IDEM e il gruppo London Stock Exchange nella sua totalità, focalizzandosi su record, nuovi prodotti e modifiche microstrutturali.

La sezione Corporate Derivatives approfondisce il rapporto che intercorre tra il trading su azioni e quello su opzioni, ovvero quali di questi due mercati venga maggiormente influenzato da nuove informazioni.

*Per informazioni:
IDEMagazine@borsaitaliana.it*



Grafico a canale giornaliero (periodo novembre 2008 - gennaio 2010)

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

News

K factor su Unicredit

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 141 e 142 del 7 gennaio 2010, si comunica che il coefficiente K per la rettifica delle opzioni e dei futures su azioni Unicredit è pari a 0,954767.

Per i contratti di opzione e futures su azioni Unicredit con una "X" al termine della serie identificativa il lotto rettificato è pari a 1047 mentre per i contratti di opzione e futures su azioni Unicredit con una "XX" il lotto rettificato è pari a 1180.

Le nuove serie di opzioni e futures su azioni Unicredit che sono entrate in negoziazione l'11 gennaio 2010 hanno il lotto pari a 1000 azioni.

Gli attuali obblighi di market making sulle opzioni e sui futures su azioni Unicredit non sono stati modificati a seguito dell'operazione sul capitale.

Aumento di capitale a pagamento UCG

Ai sensi delle Istruzioni di Borsa Italiana art. IA.9.1.7 e IA.9.1.11, si comunica che il prezzo di esercizio, il prezzo di chiusura giornaliero e il numero di titoli (lotto) oggetto dei contratti di opzione e futures su azioni Unicredit sono stati rettificati come descritto negli Avvisi di Borsa Italiana n. 141 e 142 del 7 gennaio 2010.

Il Calendario di Negoziazione

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

I maggiori eventi sul mercato nel mese di gennaio e febbraio

- 4, 11, 18, 25 gennaio e 1, 8, 15, 22 febbraio : data stacco;
 - 15 gennaio: scadenza futures su azioni e opzioni
 - 19 febbraio: scadenza futures su azioni e opzioni
 - 1 gennaio: Borsa chiusa

CALENDARIO DI NEGOZIAZIONE											
2010											
Gennaio			Febbraio			Marzo			Aprile		
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					
Maggio			Giugno			Luglio			Agosto		
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			Ottobre			Novembre			Dicembre		
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					
Settimane			Settimane			Settimane			Settimane		
1-4	5-8	9-12	16-19	23-26	30-31	1-4	8-11	15-18	22-25	29-30	31-3
5-7	8-10	13-15	20-22	27-29		5-7	12-14	19-21	26-28		
10-12	17-19	24-26	31-3			10-12	17-19	24-26	31-3		
13-15	18-20	25-27	3-5			13-15	18-20	25-27	3-5		
16-18	21-23	28-30	6-8			16-18	21-23	28-30	6-8		
19-21	24-26	31-3	9-11			19-21	24-26	31-3	9-11		
22-24	27-29	3-5	12-14			22-24	27-29	3-5	12-14		
25-27	30-31		15-17			25-27	30-31		15-17		
Borsa Chiavi Storico - After hours											
Mercato after hours chiavi											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
25	26</										

Strategie con le opzioni: SHORT CALL BUTTERFLY

Sintesi

La strategia consiste nell'acquisto di 4 opzioni aventi tre differenti prezzi di esercizio ma con la medesima scadenza. Occorre vendere 1 opzione *call* con lo *strike price* più basso, comprare 2 opzioni *call* con lo *strike* intermedio e vendere 1 l'opzione *call* con il prezzo di esercizio maggiore. I due prezzi di esercizio "esterni" (il maggiore e il minore) devono essere equidistanti da quello centrale.

Le due opzioni lunghe sono *at the money*, conseguentemente verranno vendute due opzioni, una *in the money* ed una *out of the money*.

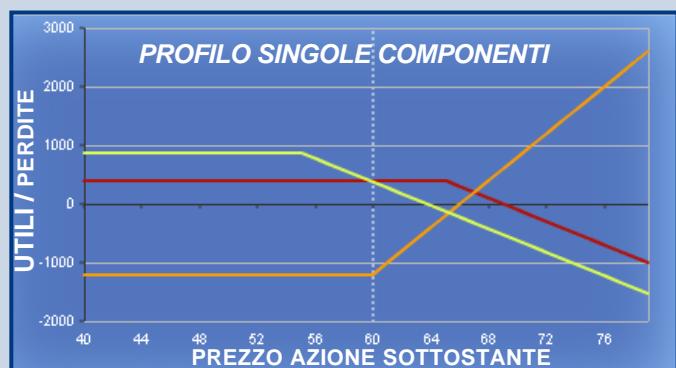
- : Pay-off a scadenza
- : Pay-off a scadenza

Motivazione

L'investitore intende ottenere un profitto da un movimento di prezzo del titolo sottostante che superi i prezzi di esercizio "esterni". Il profitto che intende ottenere l'investitore è il premio netto incassato all'apertura della strategia..

Perdita massima

La perdita massima, che si verifica nel caso in cui a scadenza il prezzo del sottostante è uguale al prezzo di esercizio "centrale", è pari alla differenza tra il prezzo di esercizio minore e quello centrale, a cui si somma il premio netto incassato al momento dell'apertura della strategia.



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

Trend di mercato

L'investitore non ha necessariamente una chiara visione dell'andamento del mercato nel periodo di validità della strategia, ma scommette che il prezzo del sottostante oscilli all'esterno del range disegnato dalle due opzioni corte.

Guadagno massimo

Il guadagno massimo, che si verifica quando il prezzo del sottostante è minore dello *strike price* inferiore, o maggiore di dello *strike price* più elevato, è pari al premio netto incassato al momento dell'apertura della strategia e pari quindi ai due premi incassati dalla vendita delle due *call* "esterne" meno il costo per le due *call* con *strike price* centrale.

Break Even

A scadenza, il punto di pareggio della strategia - ovvero quando il profitto è pari a zero - è duplice, uno al rialzo e uno al ribasso, e sono rispettivamente pari alla somma e alla differenza tra prezzi di esercizio esterni e il premio incassato.

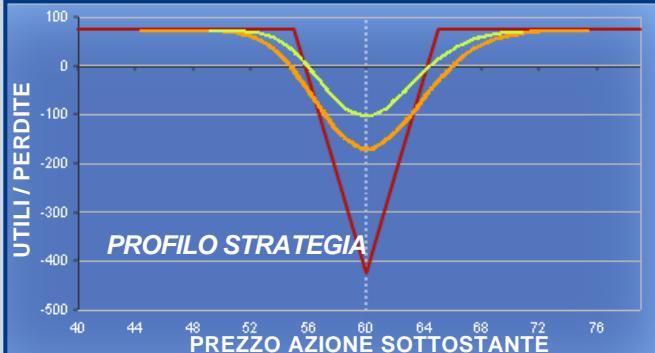
$$\begin{aligned} \text{Break Even (up)} &= \text{Pr}(M) - p \\ \text{Break Even (down)} &= \text{Pr}(m) + p \end{aligned}$$

dove: $\text{Pr} =$ prezzo di esercizio, $P =$ premio netto incassato.

Impatto tempo

A parità di altre condizioni, il trascorrere del tempo ha un impatto negativo sul valore di questa strategia se il prezzo del sottostante è vicino allo *strike price* medio mentre ha un impatto positivo se è molto lontano da tale prezzo.

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



Impatto volatilità

A parità di altre condizioni, un aumento della volatilità implicita ha un effetto positivo sui questi stratege perché incrementa la probabilità che il sottostante abbia una oscillazione di prezzo che superi i gli *strike price* "esterni".

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



STRATEGIA APPLICATA

CALL

Simuliamo una strategia butterfly:

- vendita di una opzione call 55 -> premio: 8,73 €
- acquisto di due opzioni call 60 -> premio: 5,98 €
- vendita di una opzione call 65 -> premio: 3,98 €

- lotto: 100 azioni
- scadenza: febbraio 2010
- volatilità implicita: 35%

Prezzo del sottostante	Valore Call (55)	Utile/Perdita su Call	Valore Call (60)	Utile/Perdita Su Call	Valore Call (65)	Utile/Perdita Su Call	Utile/Perdita STRATEGIA
30	0	873	0	-1.196	0	398	75
40	0	873	0	-1.196	0	398	75
50	0	873	0	-1.196	0	398	75
57	200	673	0	-1.196	0	398	-125
60	500	373	0	-1.196	0	398	-425
63	800	73	600	-596	0	398	-125
70	1.500	-627	2.000	804	500	-102	75
80	2.500	-1.627	4.000	2.804	1.500	-1.102	75

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo alla perdita sostenibile - max 425 € pari alla differenza tra i prezzi di esercizio minore e centrale (50 - 60) e il premio netto incassato) e consente di ottenere guadagni relativamente contenuti (pari a 75 €) ma indipendentemente dalla direzione del mercato, sia essa rialzista che ribassista.

2009: un anno di innovazioni e record

Il mercato in continua evoluzione!

In questo anno caratterizzato dalla crisi finanziaria e dal timore sviluppato rispetto all'investimento nella sua accezione più generica, il London Stock Exchange Group e il mercato IDEM hanno comunque continuato lo sviluppo di nuovi servizi e funzionalità al fine di garantire la massima efficienza sul mercato.

Ricordiamo, infatti, che nell'anno appena trascorso sono state introdotte due modifiche sul mercato dei derivati:

- la nuova microstruttura
- Il nuovo pricing su *stock options* e *stock futures*.

La nuova microstruttura, introdotta in data 19 gennaio 2009, ha implicato alcune variazioni degli obblighi dei *market making* sulle opzioni su indice FTSE MIB, sulle opzioni su azioni e sui futures su azioni. Le modifiche consistevano principalmente nella ridefinizione degli obblighi in termini di quantità di contratti, di numero di scadenze e di *spread* massimi consentiti, al fine di favorire la disponibilità di un maggiore *pool* di liquidità e di *spread* più stretti per gli investitori finali.

Con questa modifica il mercato IDEM si è allineato alle *best practices* internazionali.

Il nuovo pricing del mercato IDEM, introdotto dal 2 marzo, implicava un nuovo schema di *pricing* per la negoziazione delle *stock options* e degli *stock futures*.

La principale novità in termini di benefici per il cliente finale è stata sicuramente l'introduzione di un costo massimo per eseguito (*cap*) per la negoziazione di *Stock Options* e *Stock Futures* oltre al millesimo lotto. In sostanza, per ogni trade effettuato su opzioni e *futures* su azioni superiore a mille lotti, le commissioni di trading e clearing vengono applicate solamente sui primi mille permettendo così un risparmio fino al 96% per operazioni di grosse dimensioni.

La seconda novità riguardava invece solo gli *stock futures* e si rivolgeva ad un tipo di operatività di piccole dimensioni. Dal 1 giugno 2009, per ogni eseguito con un numero di lotti inferiore a 25, vengono pagati solamente i primi 5 lotti. Questo vuol dire che i lotti compresi tra il 5° al 25° hanno uno sconto del 100%. Per tutti gli investitori, sia professionali che privati, il risparmio rispetto al vecchio schema di prezzo crescerà in proporzione al numero di lotti sottostanti con un massimo dell'80% per operazioni su 25 lotti.

Oltre alle modifiche che hanno interessato direttamente il mercato dei derivati, Borsa Italiana, proseguendo nel processo di consolidazione e armonizzazione con il London Stock Exchange, ha modificato l'index provider passando da Standard & Poor al FTSE Group.

Infatti dal 1° Giugno 2009 gli indici italiani sono cambiati sia nel nome che nella struttura.

In particolare, la serie di **Indici FTSE Italia** è stata pensata e progettata per rappresentare la performance delle azioni italiane quotate sui mercati MTA e sul Mercato Expandi di Borsa Italiana, fornendo agli investitori un insieme completo e complementare di indici in grado di misurare l'andamento del mercato azionario italiano sulla base della best practice di settore, grazie all'esperienza di FTSE, index provider riconosciuto a livello internazionale.

Di seguito i principali indici e la loro composizione:

- **Indice FTSE MIB**, 40 azioni più liquide e capitalizzate e che mantiene la stessa metodologia di calcolo utilizzata per l S&P/MIB.
- **Indice FTSE Italia Mid Cap**, 60 azioni più grandi per capitalizzazione
- **Indice FTSE Italia Small Cap**, che contiene le rimanenti azioni liquide
- **Indice FTSE Italia All Share**, creato aggregando i tre paniere precedenti
- **Indice FTSE Italia Mib Storico**, calcolato al termine della sessione diurna, sullo stesso paniere dell'indice FTSE Italia All Share, utilizzando per ogni azione il prezzo ufficiale (prezzo medio ponderato per le quantità scambiate)
- **Indici FTSE Italia settoriali**, creati ripartendo le azioni del paniere FTSE Italia All Share secondo la classificazione settoriale ICB (Industry Classification Benchmark)
- **Indice FTSE Italia Micro Cap**, creato con tutte le azioni che non soddisfano i criteri di liquidità e la cui capitalizzazione è minore della più piccola azione del paniere FTSE MIB
- **Indice FTSE Italia Star**, creato con le azioni del segmento STAR, filtrate in base alla liquidità.

A seguito del passaggio a FTSE e dopo un attento studio delle esigenze degli investitori, Borsa Italiana ha deciso di sviluppare un nuovo indice: il **FTSE MIB Dividend**.

L'indice FTSE MIB Dividend è calcolato come la somma dei dividendi lordi pagati dalle società incluse nell'indice FTSE MIB ed espresso in punti indice. Ciò significa che tutti i reshuffle* e rebalancing* di FTSE MIB sono egualmente effettuati sull'indice FTSE MIB Dividend.

Il valore dell'indice è pari a zero sino al momento in cui il primo importo di dividendo è staccato. Da quel momento, a mano a mano che le società pagano i rispettivi dividendi, l'indice FTSE MIB Dividend aumenta fino a raggiungere il suo valore massimo equivalente alla somma di tutti i dividendi pagati nel corso del medesimo anno.

L'elemento peculiare del FTSE MIB Dividend risiede proprio nella valorizzazione in punti indice della sola componente di dividendo afferente le società appartenenti al FTSE MIB.

Oltre alle modifiche microstrutturali di mercato e alla variazione e creazione di prodotti, l'anno 2009 può essere anche ricordato per l'enorme successo ottenuto dalla settima edizione della **Trading Online Expo**, che ha toccato il suo record storico con 50 espositori, circa 100 presentazioni e 4500 visitatori in due giorni.

Questo risultato ha confermato che, nonostante la crisi, la formazione finanziaria continua ad essere uno dei canali fondamentali per comprendere come operare consapevolmente sul mercato.

A sostegno della formazione, Borsa Italiana ha inoltre sviluppato e lanciato due software completamente gratuiti che permettono il calcolo del valore teorico delle opzioni, **l'Option Pricer** e **l'Option Cube Educational**. Disponibili sul sito di Borsa Italiana attraverso la semplice registrazione, permettono di approfondire la conoscenza teorica delle opzioni attraverso l'applicazione pratica: calcolo delle greche e dei pay off, valutazione delle perdite e dei guadagni e implementazione di circa 30 strategie di differente complessità.

Infine il 2009 è stato caratterizzato da molteplici **record** su prodotti derivati come:

- **Record su stock futures** per volumi giornalieri 433,923 (23 Aprile 2009)
- **Record su stock options** per volumi giornalieri 229,498 (3 Marzo 2009)
- **Record sul totale dei prodotti IDEM** per volumi giornalieri 563,041 (15 Aprile 2009)
- **Record su open interest totale dei prodotti IDEM** 6,359,848 (16 Aprile 2009).

Come abbiamo osservato l'anno appena trascorso è stato caratterizzato da molteplici cambiamenti, ma anche, e soprattutto, da grandi momenti di difficoltà economica globale.

Ci auguriamo che il 2010 sia ricco di novità e miglioramenti per l'economia e per il mercato.

Buon anno a tutti!

Redazione IDEMagazine

ALTERNATIVE INVESTMENT FORUM

"L'evoluzione del risparmio: dalla finanza classica agli investimenti alternativi"



In corso di autorizzazione

Con il patrocinio di:



Regione Puglia



Provincia di Bari



CCIAA Bari



Università degli Studi di Bari



Libera Università Mediterranea

Partners dell'evento:



VISUAL TRADER



Borsa Italiana
London Stock Exchange Group



ALTERNATIVE INVESTMENT FORUM

"L'evoluzione del risparmio: dalla finanza classica agli investimenti alternativi"

**IV^ EDIZIONE
BARI 4 & 5 MARZO 2010
HOTEL EXCELSIOR**

www.alternativeinvestmentforum.it

Trading sui titoli azionari e trading sulle opzioni sottostanti: quale interrelazione esiste?



Ci sono delle correlazioni fra l'attività di trading sui titoli azionari quotati in Borsa e quella relativa alle opzioni di acquisto e vendita sugli stessi titoli, sempre scambiati in Borsa? In quali di questi due ambiti osserviamo più marcate reazioni rispetto alle nuove informazioni che arrivano agli investitori? Possiamo affermare che l'attività in uno di questi due segmenti condiziona l'altra?

Se i mercati finanziari si comportassero assecondando le ipotesi che sono alla base delle formule di Black, Merton e Scholes, non ci dovrebbe essere alcuna interrelazione fra attività di trading sui titoli azionari e sulle opzioni relative. Infatti, essi ci mostrano come sia possibile replicare in ogni istante il payoff di un'opzione call attraverso un portafoglio composto dall'underlying (in ragione del rapporto di copertura) e da debito. Quindi comprare e vendere un'opzione nulla aggiunge in termini di possibilità a quello che potrebbe fare autonomamente sul mercato ogni investitore, comprando e vendendo l'azione sottostante e contemporaneamente assumendo una posizione sui titoli obbligazionari privi di rischio.

Il mondo reale è però più complesso. Innanzitutto i prezzi delle azioni sul mercato non si 'muovono' secondo un processo stocastico 'browniano', così come si ipotizza nella formula di valutazione di Black & Scholes. Esistono momenti di discontinuità, generati da improvvisi 'shock' sui listini (come abbiamo potuto osservare durante la crisi finanziaria), che rendono impossibile mantenere costantemente l'equivalenza fra un'opzione e un portafoglio che tenta di replicarla.

In secondo luogo, non è affatto detto che gli investitori sul mercato abbiano piena possibilità di accedere al debito, e quindi potrebbero attribuire un 'plus' alla possibilità di operare sul mercato delle opzioni, specialmente se intendono sfruttare un effetto di leva significativo, investendo una somma di denaro contenuta con la speranza di maturare significativi guadagni.

Un recente studio presentato da ricercatori della prestigiosa University of California di Los Angeles (UCLA) mette in luce che sul mercato borsistico americano i titoli azionari caratterizzati da una maggiore attenzione degli investitori sulle rispettive opzioni quotate (in termini di rapporto fra controvalore degli scambi delle opzioni e controvalore degli scambi delle azioni sottostanti) sono – senza sorpresa – quelli caratterizzati da una maggiore capitalizzazione di mercato, e da una maggiore volatilità. Gli investitori sembrano dunque privilegiare il trading sulle opzioni di titoli liquidi, ma anche caratterizzati da più marcate oscillazioni di rendimento.

Ma un risultato certamente più interessante è l'individuazione di incrementi significativi nel trading sulle opzioni rispetto a quello registrato sui titoli sottostanti (in media pari al 25%) nei giorni appena antecedenti gli annunci ufficiali delle società quotate rispetto alle previsioni sugli utili. Ciò vuol dire che gli investitori che vengono gradualmente in possesso di nuove informazioni rispetto alla redditività delle società quotate, reagiscono più marcatamente e più velocemente sul mercato delle opzioni rispetto a quello dei titoli azionari. In altre parole, se una società sta per annunciare notizie ottimistiche sugli utili previsti, sembra che molti investitori preferiscano trarne vantaggio acquistando opzioni call piuttosto che i titoli azionari stessi. L'incremento del trading sulle opzioni è tanto più marcato quanto più ottimistico è il contenuto delle informazioni che verranno trasmesse al mercato, e si riflette in un apprezzamento dei titoli azionari sia prima, sia dopo l'annuncio (ma in questo secondo caso più contenuto rispetto al caso in cui non si registrano significative variazioni nel trading sulle opzioni prima dell'annuncio).

Alcuni interpretano questo risultato come la conseguenza della capacità degli investitori più 'informati' di anticipare le reazioni del mercato azionario, attraverso ordini di acquisto o di vendita di opzioni. Di conseguenza secondo questa interpretazione il mercato delle opzioni contribuisce a migliorare l'efficienza del mercato dei titoli azionari sottostanti, e in qualche modo ne anticipa le dinamiche.

Altri pensano, più semplicemente, che operazioni di insider trading condotte sul mercato delle opzioni siano più difficili da individuare rispetto a quelle condotte direttamente sui titoli azionari, e quindi che chi possiede informazioni privilegiate rispetto al mercato preferisce trarne vantaggio attraverso call e put.

Uno studio sul mercato italiano potrà in futuro verificare in che misura vi sia una correlazione fra trading su azioni e compravendite su opzioni anche sulla Borsa di Milano, e a cosa sia dovuta.

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.



EXECUTIVE MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION.
FORMATO PART TIME.

GIUGNO 2010 – GIUGNO 2012

NON ASPETTARE LA RIPRESA, GIOCA D'ANTICIPO. L'EXECUTIVE MBA PART TIME TI GARANTISCE UNA FORMAZIONE DI ALTO PROFILO, PER RENDERTI PIU' COMPETITIVO E CONSOLIDARE LA TUA POSIZIONE PROFESSIONALE. IL PROGRAMMA NON INTERFERISCE COL TUO LAVORO PERCHE' RICHIEDE L'IMPEGNO DI UN FINE SETTIMANA AL MESE E TI GARANTISCE CONTINUITA' DI FORMAZIONE GRAZIE ALLA PIATTAFORMA E-LEARNING CHE PUOI UTILIZZARE DA CASA E DALL'UFFICIO. SE HAI GIA' MATERATO UNA SIGNIFICATIVA ESPERIENZA PROFESSIONALE E SEI PRONTO AD INVESTIRE SU TE STESSO, L'EMBA DEL MIP TI OFFRE LA POSSIBILITA' DI FARE UN SALTO DI QUALITA' NEL TUO PERCORSO DI CRESCITA MANAGERIALE. SCEGLI TRA L'INDIRIZZO IN GENERAL MANAGEMENT E LA SPECIALIZZAZIONE ICT, UNICA IN ITALIA. LA TUA CARRIERA POTREBBE RIPARTIRE DA QUI.

I GRANDI MANAGER FANNO IL WEEKEND LUNGO

PRESENTAZIONE IN SEDE:

20 Gennaio, ore 19.00
Campus Bovisa
Via Lambruschini, 4/C – Milano

WWW.MIP.POLIMI.IT/EMBAPT
EMBAPARTIME@MIP.POLIMI.IT
TEL. 02 2399 2878

MIP INSEGNA L'ESPERIENZA.



Business School
Rankings 2009

STATISTICHE DEL MESE

Indicatori Opzioni

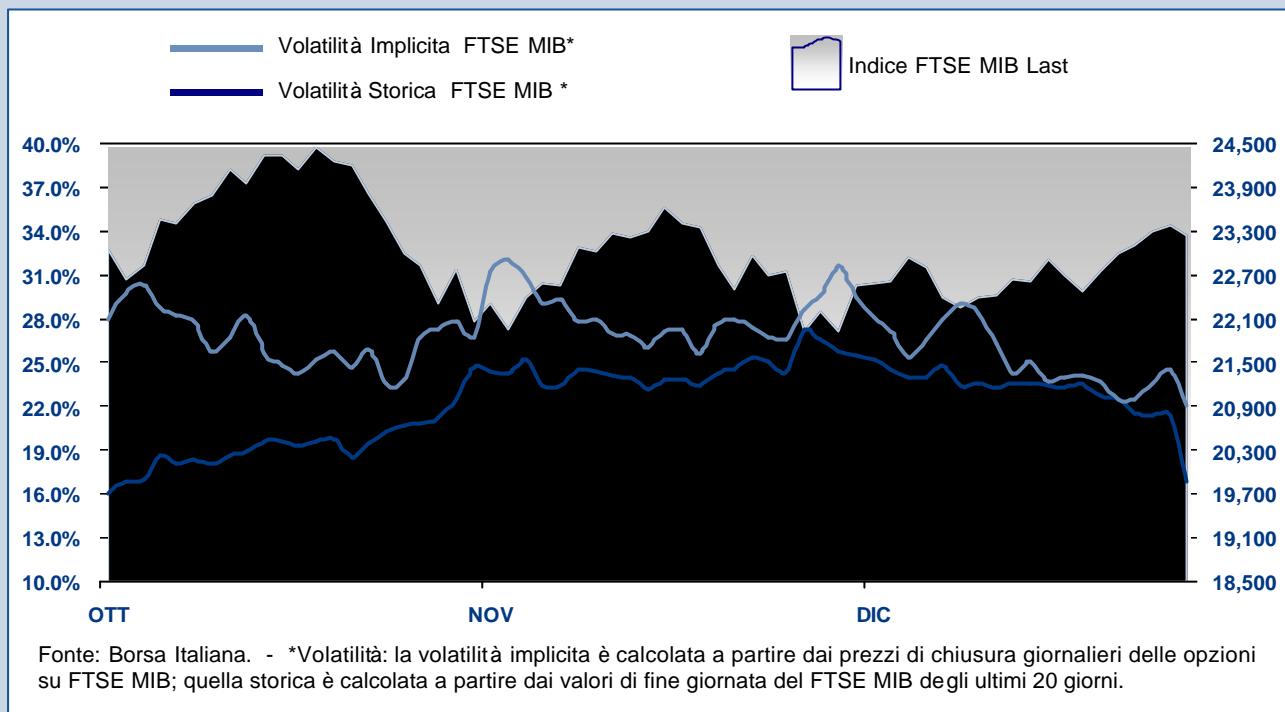
SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	13.49%	19.71%	19.29%	437	824	1.89
ACF	-1.92%	12.55%	21.50%	70	405	5.79
ATL	5.58%	12.83%	18.76%	11.475	5.438	0.47
AGL	6.35%	16.35%	25.04%	314	913	2.91
BMPS	-4.69%	15.52%	22.42%	22.315	9.184	0.41
PMI	-3.95%	17.97%	28.49%	1.994	733	0.37
BP	-4.18%	24.61%	33.26%	4.072	4.481	1.10
BUI	-7.33%	26.33%	32.91%	439	395	0.90
BZU	9.15%	25.20%	31.29%	615	229	0.37
ENEL	0.58%	12.28%	17.24%	45.361	70.935	1.56
FNI	7.33%	12.91%	16.15%	40.028	34.360	0.86
ERG	0.93%	12.28%	16.23%	280	580	2.07
EXO	5.24%	16.77%	34.67%	136	98	0.72
FWB	0.14%	10.13%	17.90%	-	-	-
F	3.94%	18.14%	37.70%	66.899	50.088	0.75
FNC	0.47%	16.13%	18.19%	629	1.586	2.52
FSA	-0.20%	25.58%	28.34%	995	582	0.58
G	9.25%	13.76%	20.89%	71.878	80.459	1.12
GEO	2.42%	29.81%	26.44%	175	106	0.61
FS	3.47%	24.90%	36.41%	92	104	1.13
IPG	12.37%	22.87%	31.45%	1.743	1.105	0.63
ISP	9.45%	15.25%	23.83%	45.800	66.171	1.44
ISPR	8.18%	15.55%	23.61%	325	304	0.94
IT	6.84%	18.45%	23.82%	3.420	2.836	0.83
LTO	4.65%	15.29%	27.82%	797	1.122	1.41
LUX	8.14%	14.46%	16.53%	185	192	1.04
MS	13.15%	22.59%	25.07%	13.594	1.331	0.10
MB	3.82%	20.70%	20.59%	7.533	2.831	0.38
MED	-0.58%	19.07%	29.13%	613	289	0.47
MN	8.57%	23.36%	27.81%	22	44	2.00
PLT	0.55%	9.99%	17.17%	587	1.291	2.20
PC	-0.43%	20.14%	31.92%	701	720	1.03
PRY	8.07%	23.85%	30.25%	1.211	632	0.52
RCS	-4.09%	20.03%	34.58%	-	-	-
SPM	11.41%	16.74%	23.81%	1.451	1.106	0.76
PG	-0.42%	27.11%	42.77%	223	296	1.33
SRG	3.71%	16.96%	13.86%	3.838	14.958	3.90
STM	16.63%	17.80%	29.95%	17.952	27.877	1.55
TIT	2.09%	14.36%	20.35%	96.059	69.599	0.72
TITR	2.72%	14.94%	20.60%	2.669	2.995	1.12
TEN	12.83%	16.85%	29.09%	614	467	0.76
TRN	7.79%	9.02%	10.69%	382	4.725	12.37
TIS	6.22%	32.67%	3340.75%	1.865	7	0.00
UBI	8.86%	18.25%	20.86%	1.125	1.020	0.91
UCG	2.46%	17.16%	28.21%	97.706	120.055	1.23
UNI	4.59%	17.11%	29.34%	114	105	0.92
Totale complessivo				568.733	583.578	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati a dicembre 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

STATISTICHE DEL MESE

Indice e Volatilità



Volumi Prodotti IDEM

Prodotto	N. Contratti	Controvalore (€ml)	N. Contratti media giornaliera	Open Interest
Futures su Indice	365.449	41.477	18.272	29.664
Minifutures su indice	147.181	3.339	7.359	2.347
Opzioni su indice	189.309	10.673	9.465	120.096
IDEML Stock Futures	182.517	570	9.126	15.874
Opzioni su azioni	1.152.311	3.458	57.616	2.719.744
Tot. Equity Derivatives	2.036.767	59.518	101.838	2.887.725
Power Futures	263	52	13	1.497
Totale IDEM	2.037.030	59.568	101.852	2.889.222

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a dicembre 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...)



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, 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.

Le 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 equie, 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.