

Novembre 2010 | Numero 92 | **newsletter mensile**

IN QUESTO NUMERO

Copertina	Report Future FTSE MIB	1
Prima pagina	News e Calendario Negoziazione	2
Le strategie	Bear Spread Spread	3-4
Institutional Investors	Sbloccare i portafogli con le opzioni	5-6
Corporate Derivatives	Turbolenze sul mercato dei cereali e copertura dal rischio	7
Analisi Tecnica	A proposito di RSI	9-10
Statistiche del mese		11-12
Contatti		13

PRIMO PIANO

Report Future FTSE MIB

Contesto di medio periodo volatile e contrastato durante l'ultimo mese per il future FTSE Mib (*) (PC: **20305**).

I corsi riescono a spingersi sopra alla resistenza indicata a **20800/900**, per poi andare al test delle **21500/600**, vicino all'obiettivo posto a **21700**.

I massimi di agosto frenano il recupero del derivato che, dopo una fase laterale, innesca un movimento correttivo. Durante le ultime sedute i corsi si sono spinti verso le 21100.

Per le prossime sedute: tutta la fascia compresa tra le **20100** e le **19900** rappresenta un punto di svolta importante per le sorti del Future.

Una sua tenuta manterrebbe ancora valido il cammino neutro-rialzista.

In tal caso potremmo assistere a ritorni verso le 20900/21000 prima e in direzione delle 21700/22000 in seguito. Viceversa discese sotto l'area **20000/19900** fornirebbero un deciso segnale di debolezza valido per il medio periodo.

In tal caso i corsi potrebbero spingersi verso l'area **18000/17700**, con obiettivi intermedi individuabili a ridosso delle **19400/300** e **18800**.

SUPPORTI: 20000/19900++; 19600+; 19400/250++; 18800++; 18400+; 18000++; 17700++

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

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

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

EDITORIALE

Cari lettori,

In questo numero approfondiamo la strategia Bear Spread, utilizzata da operatori che intendono guadagnare dal deprezzamento del sottostante.

La sezione Institutional Investors esporrà una semplice tecnica per la smobilizzazione di un portafoglio azionario bloccato a causa della perdita su vari titoli, attraverso l'utilizzo di opzioni sugli stessi sottostanti azionari detenuti in portafoglio.

La sezione Corporate Derivatives esamina la variazione di prezzo dei cereali che ha caratterizzato il biennio dal 2008 ad oggi, incentrando le motivazioni sull'aumento di domanda dei paesi dell'est e sulla carenza di commodity di tipo agricolo.

Infine la sezione di analisi tecnica approfondisce l'uso nell'analisi dei mercati di uno degli oscillatori più utilizzati dai traders e operatori, il Relative Strength Index.

Per informazioni:
IDEMagazine@borsaitaliana.it



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

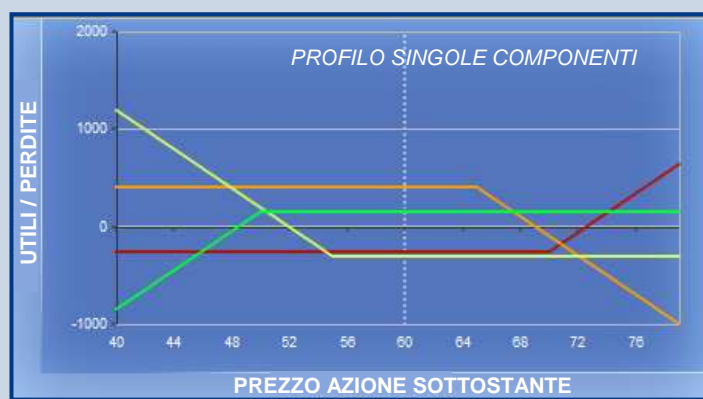
Strategie con le opzioni: BEAR SPREAD SPREAD

Sintesi

E' costituita da una *short call* e una *long call* con *strike* alto, e da una *long put* e una *short put* con *strike* basso. Solitamente gli *strike* delle *call* sono al di sopra, e quelli delle *put* al di sotto, del livello corrente del sottostante; la distanza tra gli *strike* delle *call* è uguale alla distanza tra quelli delle *put*. Inoltre tutte le opzioni devono avere la stessa scadenza.

Questa strategia può essere vista come una combinazione di una *bear call spread* e di una *bear put spread*. Il segreto della strategia è di aprire la posizione *at-the-money*, in modo tale che il costo della *put spread* possa essere compensato dal ricavo della *call spread*.

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 €70, con contemporanea vendita di un'opzione *put* con *strike price* pari a €50 e di una *call* €65.



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

Motivazione

L'investitore utilizza questa strategia per ottenere profitto dal deprezzamento del sottostante.

Perdita massima

La perdita massima si ottiene quando, a scadenza, il prezzo del sottostante è superiore allo *strike* della *call* (alto). In questo caso entrambe le *call* sono *in-the-money*, e la perdita è pari alla differenza tra i prezzi *strike* della *call* più o meno ogni premio pagato/ricevuto per aprire la posizione.



Trend di mercato

L'investitore ha una visione ribassista e quindi si aspetta un deprezzamento nel sottostante.

Guadagno massimo

Il massimo guadagno si ottiene quando il sottostante è inferiore allo *strike* della *put* (minore). In questo caso entrambe le *put* sono *in-the-money*, e il guadagno è pari alla differenza tra i prezzi *strike* delle *put* più o meno ogni premio ricevuto/pagato per iniziare la posizione.

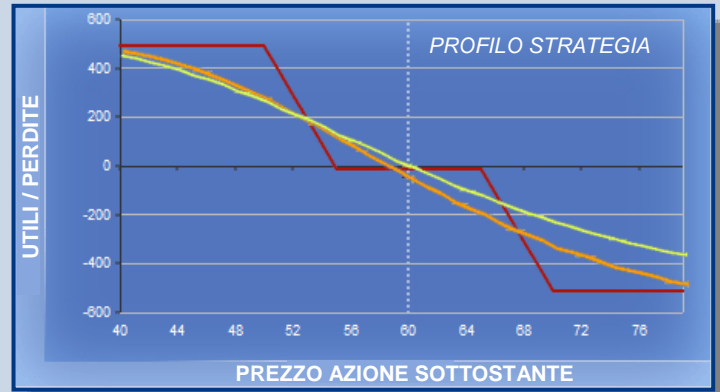
Break Even

Se la strategia è aperta *at-the-money*, la parità si ottiene in qualsiasi punto, poiché tutte le opzioni scadono senza valore tra lo *strike* più basso della *call* e quello superiore della *put*. Se è stato pagato/ricevuto il premio, il pareggio si avrà quando, a scadenza, il prezzo del sottostante è al di sopra del prezzo *strike* minore della *call* di un ammontare pari al premio ricevuto, o al di sotto di quello della *put* di un ammontare pari al premio pagato.

Impatto tempo

Il trascorrere del tempo, a parità di altre condizioni, ha un impatto minimo sulla strategia. L'impatto può essere positivo o negativo rispettivamente se le opzioni sono *in* o *out-of-the-money*, rispetto al tempo rimanente prima della scadenza e rispetto al livello dei tassi di interesse.

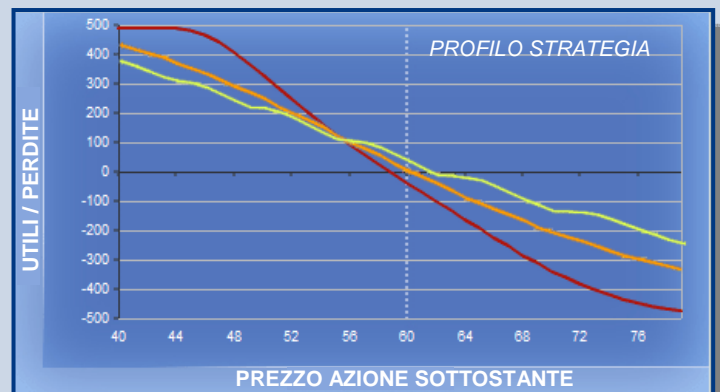
- : Pay-off opzione a scadenza
- : Pay-off opzione con vita residua 75 gg
- : Pay-off opzione con vita residua 150 gg



Impatto volatilità

Un aumento nella volatilità implicita, a parità di altre condizioni, ha un impatto trascurabile sulla strategia. L'impatto può essere positivo o negativo rispettivamente se le opzioni sono *in* o *out-of-the-money*, rispetto al tempo rimanente prima della scadenza e rispetto al livello dei tassi di interesse.

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



STRATEGIA APPLICATA

Simuliamo una strategia Bear Spread Spread:

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

PUT

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

CALL

- lotto: 100 azioni
- scadenza: dicembre 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	494
40	0	0	1.500	-1.000	494
50	0	0	500	0	494
55	0	0	0	0	-5.99
60	0	0	0	0	-5.99
65	0	0	0	0	-5.99
70	0	-500	0	0	-506
80	1.000	-1.500	0	0	-506

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo alla perdita sostenibile (max 506 €, pari alla differenza tra lo *strike* della *call* e il premio pagato o ricevuto per l'apertura della posizione). Il guadagno potenziale è pari alla differenza tra gli *strike* delle *put* più o meno il premio ricevuto o pagato per aprire la posizione (max 494 €).

Sbloccare i portafogli grazie alle opzioni



Premessa

L'articolo esporrà una semplice tecnica utile a smobilizzare un portafoglio azionario, bloccato a causa della perdita teorica generalizzata su vari titoli. La tecnica utilizzerà le opzioni quotate e riferite agli stessi titoli azionari di cui è composto il portafoglio.

Le condizioni per attuarla

Si consideri il seguente portafoglio azionario:

Immagine 1

Root	Symbol	Qty	Type	Strike	Expiry	Price
BMPS.MI	BMPS.MI	2.000	STOCKS	0		1,03
CRDI.MI	CRDI.MI	1.000	STOCKS	0		1,82
ENEI.MI	ENEI.MI	500	STOCKS	0		4,0192
ENEI.MI	ENEI3900LO.MI	-1	CALL	3,9	17-dic-10	0,1165
ENEI.MI	ENEI4000XO.MI	-1	PUT	4	17-dic-10	0,132
ENI.MI	ENI.MI	2.500	STOCKS	0		18,01
FIA.MI	FIA.MI	1.000	STOCKS	0		14,52
GASI.MI	GASI.MI	1.000	STOCKS	0		15,05
GASI.MI	GASI1600LO.MI	-10	CALL	16	17-dic-10	0,155
GASI.MI	GASI1400XO.MI	10	PUT	14	17-dic-10	0,128
SRG.MI	SRG.MI	1.000	STOCKS	0		3,9
TLIT.MI	TLIT.MI	1.000	STOCKS	0		1,05

Il portafoglio è costituito da otto titoli azionari e da quattro posizioni in opzioni.

I titoli azionari sono quotati nel mercato italiano e sono anche trattati con opzioni quotate nel mercato Idem. Questa è la prima condizione perché la tecnica che andremo ad esporre sia utilizzabile: i titoli azionari devono essere trattati con opzioni.

La seconda condizione è che la quantità detenuta in portafoglio per ognuno di essi sia maggiore del lotto minimo riferito alle singole opzioni: anche questa condizione è verificata in quanto BMPS (Banca Monte Paschi Siena), CRDI (Unicredit), SRG (Snam Rete Gas) e TLIT (Telecom) hanno 1000 titoli come lotto sottostante; ENEI (Enel), ENI (Eni), FIA (Fiat) hanno 500 titoli come lotto sottostante.

Una prima analisi del portafoglio fa emergere le perdite di portafoglio su sei degli otto titoli che lo compongono. E le perdite vanno dal -2,38% di TLIT al -11,6% di BMPS.

Root	QtyAzioni	PrezzoCarico	PrezzoCaricoNetto	Last	PL	PL%	QtyCALL	ContrattiDispCALL
BMPS.MI	2000	1,03	1,03	0,9105	-239,00	-11,6	0	-2
CRDI.MI	1000	1,82	1,82	1,702	-118,00	-6,48	0	-1
ENEI.MI	500	4,0192	3,7707	4,04	134,65	7,14	-500	0
ENI.MI	2500	18,01	18,01	16,28	-4.325,00	-9,61	0	-5
FIA.MI	1000	14,52	14,52	13,52	-1.000,00	-6,89	0	-2
GASI.MI	1000	15,05	15,023	15,26	237,00	1,58	-1000	0
SRG.MI	1000	3,9	3,9	3,7925	-107,50	-2,76	0	-1
TLIT.MI	1000	1,05	1,05	1,025	-25,00	-2,38	0	-1

Immagine 2

Si ipotizzi, inoltre, che il detentore di tale portafoglio sia il classico "cassettista", non interessato a fare trading ma a beneficiare di eventuali rialzi dei titoli nel medio-lungo termine. In questo caso è probabile che lui stesso non venderà mai i titoli in perdita ma aspetterà, passivamente, un atteso rialzo dei corsi azionari. E solo un rialzo dei corsi, quindi, gli consentirà di ritornare al costo medio di acquisto e di rivendere, finalmente, i titoli in portafoglio; diversamente, potrebbe rimanere in attesa per lunghi periodi di tempo.

Il metodo

Le opzioni vengono in aiuto per sbloccare la situazione: vendendo le CALL sui singoli titoli è possibile incassare i premi e, quindi, diminuire il costo medio di acquisto dei titoli azionari.

Iniziamo con l'esaminare il titolo ENI. La quotazione attuale è pari a 16,28 euro contro un prezzo di carico pari a 18,01. Come colmare questa distanza? L'obiettivo è incassare progressivamente un importo in premi pari alla stessa.

Dalla lista di opzioni CALL dei mesi dicembre, gennaio e marzo appare che la vendita degli strike 16,5 (primo strike sopra il valore del sottostante, OTM) farebbe incassare circa 0,28 euro per dicembre, 0,42 per gennaio o 0,66 per marzo.

Description	BestBidPrice	BestAskPrice	Close
ENI.MIL Dec-10 16 C	0,415	0,57	0,55
ENI.MIL Dec-10 16,5 C	0,1	0,23	0,23
ENI.MIL Dec-10 17 C	0,187	0,165	0,12
ENI.MIL Dec-10 17,5 C	0,02	0,08	0,05
ENI.MIL Dec-10 18 C	0,12	0,025	
ENI.MIL Dec-10 18,5 C	0,002	0,021	
ENI.MIL Dec-10 19 C	0,001	0,021	
ENI.MIL Jan-11 16 C	0,631	0,75	0,7
ENI.MIL Jan-11 16,5 C	0,3625	0,415	0,42
ENI.MIL Jan-11 17 C	0,1835	0,2125	0,24
ENI.MIL Jan-11 17,5 C	0,0815	0,1775	0,12
ENI.MIL Jan-11 18 C	0,0285	0,068	0,05
ENI.MIL Jan-11 18,5 C	0,0055	0,04	0,02
ENI.MIL Jan-11 19 C	0,0005	0,0205	
ENI.MIL Mar-11 16 C	0,649	0,882	0,92
ENI.MIL Mar-11 16,5 C	0,5	0,608	0,65
ENI.MIL Mar-11 17 C	0,387	0,405	0,45
ENI.MIL Mar-11 17,5 C	0,248	0,262	0,3
ENI.MIL Mar-11 18 C	0,153	0,25	0,19
ENI.MIL Mar-11 18,5 C	0,09	0,101	
ENI.MIL Mar-11 19 C	0,045	0,0675	

Immagine 3

INSTITUTIONAL INVESTORS

Tuttavia, vendere le CALL con strike 16,5 non va bene in quanto espone il "cassettista" al rischio che le CALL siano esercitate ad un prezzo pari a 16,5, prezzo al quale egli sarebbe costretto a venderle senza recuperare il costo storico.

Il primo strike superiore o uguale al costo medio è lo strike 18 (18,01 è il costo medio): è quindi possibile vendere l'opzione con strike 18 euro incassando 0,02 euro per dicembre, 0,04 per gennaio o 0,19 per marzo 2011.

Probabilmente, in questo caso, la scelta propenderebbe per la CALL marzo 2011 a causa dell'esiguità dei premi delle altre due opzioni.

La scelta dello strike è, quindi, determinante: sarà opportuno sempre scegliere uno strike superiore al prezzo medio di acquisto.

L'eccessiva lontananza del costo medio d'acquisto dai prezzi attuali può, di fatto, rendere questo metodo inapplicabile: nel caso in cui il prezzo attuale sia superiore del 50% rispetto al prezzo medio sarà difficile vendere opzioni con strike così elevato e ottenere un premio "remunerativo".

Altro parametro da tenere in considerazione è la scadenza: normalmente il mercato concentra la sua liquidità nelle prime scadenze e soprattutto nelle trimestrali (marzo, giugno, settembre e dicembre). E' opportuno operare nelle scadenze più liquide per non incorrere in inefficienze dovute alla mancanza di operatori: bid-ask ampi, ad esempio.

Altro parametro è il prezzo a cui inserire l'ordine: quando si effettuano queste operazioni di vendita a premio, non avendo normalmente una gran fretta nell'eseguire l'operazione, è opportuno "curare" il prezzo ossia inviare a mercato un ordine di vendita ad un prezzo limitato che non sia, ovviamente, il miglior prezzo in acquisto; esso dovrà tendenzialmente essere a metà fra il bid e l'ask. Ovviamente la maggior vicinanza al bid sarà dettata da una maggior "fretta" nell'eseguire l'operazione, una maggior vicinanza all'ask potrà far ottenere incassi maggiori.

Proseguiamo con un altro titolo, il titolo FIAT che ha un costo medio di portafoglio pari a 14,52 e un prezzo di mercato di 13,53.

Come per le ENI, esaminando le opzioni quotate di fine giornata appare che vendendo la prima opzione CALL OTM, lo strike 14, si potrebbe incassare 0,3344 per la scadenza di dicembre, 0,6329 per la scadenza di gennaio e 0,9426 per la scadenza di marzo.

Tuttavia, essendo il costo medio pari a 14,52, è opportuno scegliere uno strike almeno pari a 14,5, potendo con questo incassare 0,1967 per dicembre, 0,4566 per gennaio e 0,7547 per marzo.

Vendendo la CALL 14,5 marzo 2011 è possibile incassare circa ¾ della perdita teorica (pari a 1,01 euro) che oggi hanno i titoli Fiat nel portafoglio.

Description	BestBidPrice	BestAskPrice	Close
F.MIL Dec-10 13.5 C	0,543	0,5525	0,5413
F.MIL Dec-10 14 C	0,327	0,3595	0,3344
F.MIL Dec-10 14.5 C	0,185	0,235	0,1967
F.MIL Dec-10 15 C	0,105	0,154	0,1158
F.MIL Dec-10 15.5 C	0,061	0,097	0,0697
F.MIL Dec-10 16 C	0,035	0,062	
F.MIL Jan-11 13.5 C	0,8075	0,95	0,8574
F.MIL Jan-11 14 C	0,5815	0,699	0,6329
F.MIL Jan-11 14.5 C	0,406	0,5165	0,4566
F.MIL Jan-11 15 C	0,275	0,381	
F.MIL Jan-11 15.5 C	0,1815	0,2905	0,2312
F.MIL Jan-11 16 C	0,117	0,2255	0,1594
F.MIL Mar-11 13.5 C	1,133	1,31	
F.MIL Mar-11 14 C	0,96	1,212	0,9426
F.MIL Mar-11 14.5 C	0,724	0,883	0,7547
F.MIL Mar-11 15 C	0,595	0,6125	0,589
F.MIL Mar-11 15.5 C	0,433	0,546	
F.MIL Mar-11 16 C	0,282	0,4315	0,3467

Immagine 4

Abbiamo preso in considerazione due dei sei titoli in portafoglio (Eni e Fiat) ma lo stesso procedimento andrebbe attuato anche per gli altri titoli in portafoglio.

Questo metodo andrebbe poi rinnovato ogni qualvolta le opzioni scadono: dopo la scadenza i titoli azionari in portafoglio risultano "liberi" e si possono ripetere le operazioni di vendita di CALL, tenendo in considerazione il nuovo prezzo medio di carico.

Normalmente, in pratica, il metodo risulta profittevole vendendo opzioni oltre la prima scadenza ed entro i primi sei mesi residui a scadenza: la prima scadenza, spesso, non consente di incassare abbastanza e le commissioni tendono ad incidere maggiormente; scadenze troppo lontane presentano opzioni non troppo liquide e, quindi, inefficienti.

Conclusioni finali

Le opzioni si dimostrano uno strumento versatile anche nella gestione delle posizioni di portafoglio. Attraverso la vendita delle CALL coperte da titoli azionari presenti in portafoglio il cassettista può aumentare le probabilità di ritornare ai suoi prezzi medi di acquisto senza rischiare ulteriormente.

Stefano Zanchetta,
Derivatives and Consulting

Turbolenze sul mercato dei cereali e copertura dal rischio



Negli ultimi anni il prezzo dei cereali sui mercati borsistici ha subito molte fluttuazioni facendo registrare nel 2008 e nel 2010 picchi preoccupanti. È notizia di questi giorni che la FAO nella sua pubblicazione "Food Outlook" ha previsto che il valore totale delle importazioni globali di cereali supererà nel 2010 i mille miliardi di dollari raggiungendo il picco già registrato nel 2008 quando il mondo assistette ad una allarmante crisi alimentare.

Secondo molti osservatori le ragioni che spingono i prezzi verso l'alto non sono da attribuire solo a speculazioni finanziarie, quanto piuttosto a motivazioni strutturali imputabili alla complessa relazione macroeconomica che lega domanda e offerta.

Vi è infatti una carenza di commodity di tipo agricolo, legata principalmente alla crescente domanda dei Paesi in via di sviluppo e con tassi di natalità in rialzo quali India e Cina, ma anche all'aumento della cementificazione a discapito dei territori coltivabili, alla richiesta di combustibili biodiesel (gli analisti sostengono che un terzo dell'incremento registrato è da imputare alla crescita della domanda dei carburanti a base vegetale come l'etanolo), e non ultimo all'elevato prezzo dei fertilizzanti (essenziali per sfruttare adeguatamente un campo coltivato). Si aggiunge la beffa della scarsità di acqua per irrigare i campi in alcune parti del mondo (la Russia – grande produttore di orzo – a causa della siccità dell'estate passata ha ridotto pesantemente le esportazioni) e al contrario delle inondazioni che hanno distrutto interi raccolti in Asia e negli Stati Uniti.

Prima del biennio 2007-2008 i prezzi dei cereali erano relativamente stabili (a differenza di altre commodity come rame o cacao) e questo consentiva di offrire ai consumatori finali prezzi stabili. Nei mesi successivi invece le notevoli fluttuazioni dei prezzi di borsa sono state 'ribaltate' sui mercati finali, contribuendo alla perdita di quote di mercato a discapito delle grandi multinazionali, a vantaggio delle 'private labels'. Il prezzo a termine del mais per bushel (si veda la Figura) è arrivato a toccare 7,5 \$ alla Borsa di Chicago nel Luglio 2008, per poi tornare a 3 \$ nel giro di un anno, e riprendere quota fino a sfiorare 6 \$ nelle scorse settimane.



Figura 1: Il prezzo del mais alla borsa di Chicago negli ultimi cinque anni

Molti grandi produttori di pasta, pane, merendine e biscotti (ma anche di bevande e salse dove i derivati dei cereali sono un ingrediente fondamentale, come la cola e il ketchup) sembrano aver imparato la lezione e affrontano la forte varianza dei prezzi delle materie prime con adeguate strategie di hedging.

È facile prevedere che nei prossimi anni saranno sempre più numerose le aziende che si affideranno a questi strumenti per evitare improvvise riduzioni di redditività legate al prezzo dei prodotti agricoli.

Alla fine della scorsa estate, a seguito dell'aumento del 50% del prezzo del grano dovuto alla riduzione delle esportazioni dalla Russia, Kellogg rassicurava i suoi azionisti dichiarando una copertura dal rischio sul 90% dei volumi di produzione; nello stesso periodo Anheuser-Busch InBev (uno fra i maggiori produttori mondiali di birra) affermava che l'aumento dei prezzi non avrebbe provocato nessuna riduzione sensibile alla profittabilità del conto economico, in quanto erano stati sottoscritti contratti derivati che fissavano il prezzo dell'orzo per tutto il 2011. Anche Kraft e General Mills hanno provveduto a coprire gran parte dei costi dal rischio di variazioni del prezzo del mais.

I principali mercati borsistici che offrono contratti future e opzioni sui cereali sono quelli di Chicago, Londra e Parigi ma sono molto diffusi anche i contratti OTC (over the counter) stipulati direttamente fra produttori agricoli e acquirenti. Per la natura dell'attività sottostante, i contratti sui cereali hanno scadenze brevi rispetto ad altre commodity e infatti nessun fornitore si azzarda a fare previsioni oltre i 18 mesi poiché il prezzo può essere influenzato da variabili non controllabili né prevedibili quali le condizioni climatiche, periodi di siccità o diffusione di parassiti.

Il problema della volatilità dei prezzi dei cereali non riguarda solo le imprese, ma anche intere nazioni, in cui una rilevante percentuale della popolazione soffre la fame. Se quindi per alcuni la copertura dal rischio è una questione di profitti per gli azionisti, per altri è una questione di sopravvivenza e di dignità.

Giancarlo Giudici
Luciano Tommasi
 Politecnico di Milano – MIP School of Management



Tentato da un
TER più basso?

Non abboccare.

 **iShares®**
Evoluzione continua

Diversamente da quanto sembra suggerire, il costo totale di gestione (TER – Total Expense Ratio*) non rappresenta il costo complessivo dell'investimento in un ETF. Occorre considerare anche la sua liquidità e le performance. Lo speciale modello multi dealer di iShares favorisce una maggiore liquidità dell'ETF e degli spread limitati. E il nostro metodo all'avanguardia nella gestione indicizzata riduce al minimo i costi del portafoglio titoli, per conseguire rendimenti il più possibile simili a quelli dell'indice di riferimento. Valuta tutto, non farti confondere. Il capitale investito potrebbe essere soggetto a rischi.

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

BLACKROCK

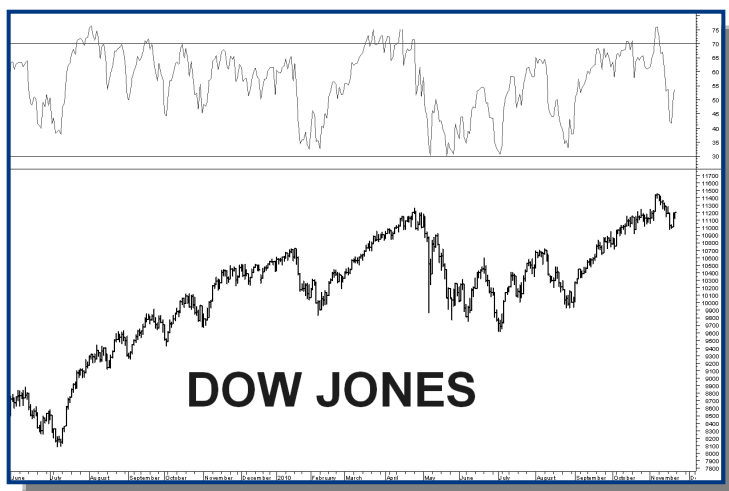
* Il "Total Expense Ratio" include il totale dei costi di gestione e dei costi operativi così come, per esempio, i costi di banca depositaria e di licenza per l'utilizzo degli indici. Prima dell'adesione, leggere il Prospetto. "iShares" è un marchio commerciale registrato di BlackRock Institutional Trust Company, N.A. © 2010 BlackRock Advisors (UK) Limited. Numero di iscrizione al registro delle imprese 00796793. Tutti i diritti riservati. Ref 437

A proposito di RSI

Come la maggior parte degli indicatori calcolati sul prezzo, anche l'RSI misura il momentum, ma con un certo anticipo



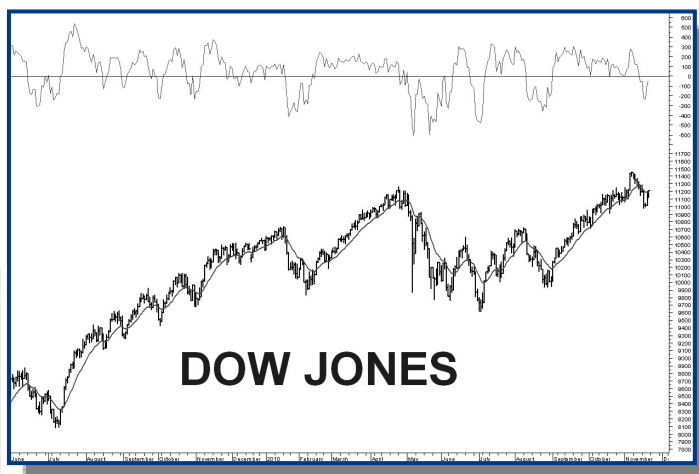
L'RSI o Relative Strength Index è uno degli oscillatori di analisi tecnica maggiormente utilizzati da operatori e trader. La sua formula canonica prevede che si calcoli il rapporto tra la media delle chiusure al rialzo e la media delle chiusure al ribasso degli ultimi 14 periodi. Il risultato di questo computo viene poi rielaborato per ottenere un indicatore il cui valore oscilla tra 100 (massima forza del trend rialzista) e 0 (minima forza del trend rialzista o, che è lo stesso, massima forza del trend ribassista). L'oscillatore viene utilizzato per lo più come indicatore di possibile e imminente inversione di tendenza. Infatti quando esso raggiunge o supera il valore di 70 (convenzionalmente considerato zona di ipercomprato, ovvero di rialzo che corre troppo velocemente) e poi tende a ripiegare, fornisce un allarme di prossima inversione della direzione. Il segnale contrario arriva quando l'indicatore raggiunge il valore di 30 (zona di ipervenduto) e poi risale. In questo caso l'allarme è su di un possibile cambio di direzione da ribassista a rialzista. Nel grafico successivo, che rappresenta l'andamento del Dow Jones, è possibile riscontrare l'effettivo anticipo con cui l'RSI ha segnalato il potenziale ribassista durante la scorsa primavera e la tempestività con cui è stato indicato un possibile rialzo durante l'estate.



Si nota però che nel periodo luglio-settembre 2009 l'RSI ha più volte indicato un potenziale di fine rialzo senza che quest'ultimo si verificasse effettivamente.

Bisogna però ricordare che un conto è segnalare l'esistenza di un potenziale affinché una certa cosa avvenga, un altro conto è invece anticipare con certezza l'avvenimento della cosa stessa. Non bisogna quindi pretendere troppo da un indicatore di analisi tecnica, se non si vuole esserne delusi prima o poi.

L'obiettivo di questo articolo non è tuttavia quello di spiegare le regole di funzionamento e di lettura dell'RSI. Per questo è ormai disponibile un'ampia pubblicistica, gratuita o a pagamento. Lo scopo di questo saggio è invece quello di fornire una nuova chiave di lettura, che aiuti a comprenderne meglio i limiti e le potenzialità, per questo interessante indicatore. Per farlo di seguito tracciamo un nuovo grafico in cui inseriamo all'interno del tracciato dei prezzi la loro media mobile a 14 periodi e al di sopra di essi costruiamo un indicatore calcolato come differenza tra il prezzo di chiusura e la stessa media mobile a 14 periodi.



Cosa rappresenta un indicatore del genere? Semplicemente uno dei tanti modi in cui è possibile calcolare il momentum, ovvero la velocità, o volatilità, o forza con cui il prezzo si muove e la direzione in cui avviene il movimento. La linea verticale che attraversa questo indicatore rappresenta lo zero e dunque evidenzia il momento di passaggio da un momentum positivo ad un momentum negativo. Anche un indicatore del genere tende ad invertire la sua tendenza quando essa raggiunge i massimi e, soprattutto, pur non essendo normalizzato, cioè pur non essendo concepito per raggiungere valori massimi e minimi ben circoscritti (ad esempio 0 e 100), tende a non andare mai oltre una certa distanza dal proprio valore zero.

ANALISI TECNICA

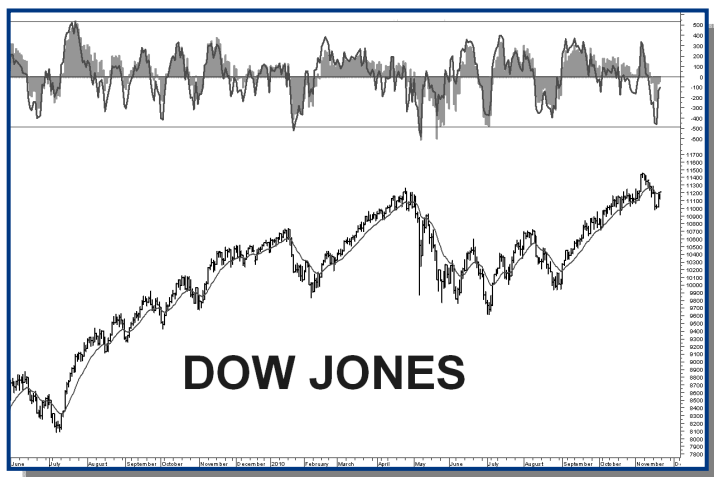
Questo ci dice:

1) La volatilità e la direzione sono cicliche, cioè tendono ad invertire il loro cammino con una certa regolarità.

2) La loro estensione è limitata anche quando vengono calcolate senza imporre loro dei vincoli, per il semplice fatto che il prezzo trascina dietro di sé la sua stessa media e dunque non può allontanarsi troppo da essa.

Non si tratta, dunque, di una scoperta straordinaria. Semmai si tratta di una riflessione che ci aiuta a capire meglio, con l'ausilio della matematica, ciò che già intuivamo.

A questo punto non possiamo non parlare dell'incredibile somiglianza che esiste tra questa formula di calcolo del Momentum e l'RSI. Per dimostrarlo meglio di seguito tracciamo un nuovo grafico del Dow Jones in cui disegniamo sotto forma di un'area grigia in nostro indicatore di momentum ed al di sopra di esso l'RSI.



La somiglianza tra i due indicatori, nonostante essi siano calcolati con due metodologie completamente differenti, è davvero impressionante. Ma non vi è da stupirsi tanto, poiché come abbiamo già dimostrato in un articolo precedente di IDEMagazine (nonché nel nostro libro "Il meglio di Technical Analysis of Stocks & Commodities"), tutti gli indicatori di analisi tecnica che misurano il movimento del prezzo, qualunque possa essere la loro formula, tendono ad assumere un andamento fortemente simile a quello del momentum, che è il loro generatore. Come dire: la volatilità comanda!

Giusto per verificare che la regola valga in tutti i casi, effettuiamo lo stesso confronto anche sull'S&P500.



Il risultato è ancora una volta una somiglianza notevole tra i due indicatori. Questa volta, però, notiamo qualche piccola discrasia, non particolarmente importante, ma comunque significativa. Ci soffermiamo su quella di maggio-giugno, indicata dalle due frecce sui prezzi e sugli indicatori. In questa zona del grafico si nota come l'RSI ha indicato (anticipandola) una ripresa che si è verificata solo successivamente. L'andamento del indicatore di momentum è stato invece meno anticipatore, ma più fedele. Tuttavia, lungi dall'essere un difetto, questa differenza deriva dalla capacità dell'RSI di fornire un'informazione aggiuntiva se esso viene letto in contemporanea alla differenza tra il prezzo e la media mobile calcolata sulla stessa lunghezza dell'RSI. Il segnale di potenziale di inversione che arriva dall'RSI deve essere confermato da un riavvicinamento del prezzo alla sua media mobile. Semplice ed inconfondibile.

Detto questo, andiamo quindi a trarre le conclusioni finali di questo nostro studio.

- 1) L'RSI è un ottimo indicatore di momentum.
- 2) L'RSI non è solo il frutto di una geniale intuizione di Welles Wilder, ma poggia su solide basi statistiche.
- 3) L'RSI non dà indicazioni diverse rispetto a quelle che può fornire il confronto tra un prezzo e la sua media mobile, purché RSI e media mobile siano calcolati con lo stesso numero di dati. Quest'ultima considerazione ci spinge a rompere gli schemi ed ad utilizzare un RSI calcolato sullo stesso orizzonte temporale sul quale computiamo la media mobile (l'unica o la più importante) del nostro grafico. In questo modo la tendenza dell'RSI ad esasperare le variazioni iniziali di momentum diventa per noi la vera informazione aggiuntiva e ci consente di proteggere meglio i profitti, soprattutto nei fast market, ovvero i periodi in cui la volatilità è massima.

Massimo Intropido
Fondatore Ricerca e finanza
Socio Ordinario SIAT

STATISTICHE DEL MESE

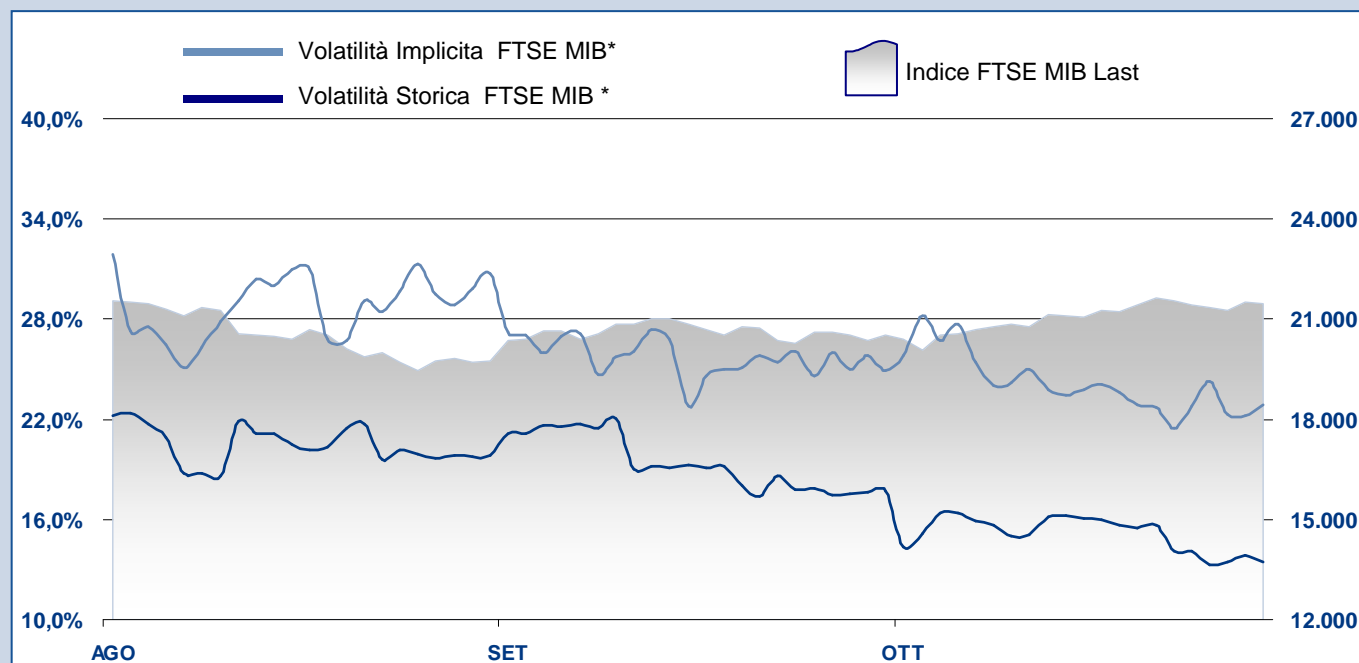
Indicatori Opzioni

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	3,71%	10,53%	14,27%	2.047	842	0,41
ACEA	3,50%	9,49%	14,67%	128	190	1,48
ATLANTIA	8,09%	14,29%	15,76%	11.932	6.350	0,53
AUTOGRILL	3,73%	15,08%	17,32%	585	433	0,74
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-1,03%	20,34%	25,58%	21.792	7.245	0,33
BANCA POPOLARE MILANO	-3,92%	19,16%	25,37%	1.066	886	0,83
BANCO POPOLARE	-13,06%	25,65%	26,33%	12.812	15.012	1,17
BULGARI	15,76%	32,40%	24,97%	915	3.270	3,57
BUZZI UNICEM	6,93%	15,96%	25,71%	2.016	1.110	0,55
ENEL	4,81%	12,09%	13,87%	108.223	110.305	1,02
ENI	2,24%	13,94%	15,45%	36.903	59.442	1,61
ERG	0,35%	14,58%	14,13%	263	271	1,03
EXOR	8,16%	19,77%	21,23%	363	484	1,33
FIAT	7,36%	22,25%	26,29%	197.039	95.343	0,48
FINMECCANICA	14,18%	12,42%	16,96%	2.507	2.143	0,85
FONDIARIA - SAI	13,77%	32,06%	27,09%	14.016	8.278	0,59
GENERALI	6,65%	16,22%	17,71%	186.904	196.772	1,05
GEOX	4,55%	20,55%	22,57%	129	45	0,35
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	18,96%	30,22%	30,04%	62	161	2,60
IMPREGILO	4,88%	18,24%	22,56%	4.000	490	0,12
INTESA SANPAOLO	6,51%	22,38%	26,68%	64.122	100.550	1,57
INTESA SANPAOLO RSP	5,35%	21,28%	24,35%	1.817	675	0,37
ITALCEMENTI	-6,85%	18,21%	24,44%	1.571	6.717	4,28
LOTTOMATICA	6,41%	13,43%	18,59%	321	444	1,38
LUXOTTICA GROUP	5,74%	16,29%	18,54%	203	342	1,68
MEDIASET	1,07%	20,99%	19,54%	1.479	837	0,57
MEDIOBANCA	9,38%	17,00%	21,38%	9.134	5.491	0,60
MEDIOLANUM	3,55%	19,19%	20,99%	1.140	1.053	0,92
MONDADORI EDITORE	9,40%	22,24%	21,23%	76	110	1,45
PARMALAT	4,76%	13,26%	13,50%	10.031	8.209	0,82
PIRELLI & C	9,44%	31,78%	26,54%	2.595	1.060	0,41
PRYSMIAN	3,66%	19,39%	20,70%	558	2.742	4,91
SAIPEM	8,37%	19,07%	18,18%	3.385	5.071	1,50
SEAT PAGINE GIALLE	-13,19%	14,56%	23,88%	222	157	0,71
SNAM RETE GAS	5,11%	12,19%	10,77%	3.359	1.156	0,34
STMICROELECTRONICS	10,91%	29,72%	28,66%	47.762	42.972	0,90
TELECOM ITALIA	7,45%	16,91%	19,22%	67.534	91.870	1,36
TELECOM ITALIA RSP	7,35%	17,24%	19,50%	17.201	7.342	0,43
TENARIS	5,24%	15,45%	21,33%	1.022	1.044	1,02
TERNA	5,81%	6,69%	7,65%	1.263	3.015	2,39
UBI BANCA	7,46%	25,24%	24,01%	4.701	6.002	1,28
UNICREDIT	0,24%	17,17%	23,44%	100.757	119.023	1,18
UNIPOL	5,35%	17,70%	19,38%	2.013	368	0,18
Totale complessivo				945.968	915.322	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati a Ottobre 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	336.842	35.229	16.040	44.171
Minifutures su indice	156.726	3.279	7.463	2.973
Futures su Dividend Index	61	0	3	555
Opzioni su indice	235.365	12.106	11.208	168.328
IDEM Stock Futures	208.218	910	9.915	55.641
Opzioni su azioni	1.861.290	5.419	88.633	4.612.116
Tot. Equity Derivatives	2.798.502	56.943	133.262	4.883.784
Power Futures	705	113	34	1.467
Totale IDEM	2.799.207	57.056	133.296	4.885.251

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a Ottobre 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.