

Febbraio 2011 | Numero 95 | **newsletter mensile**

## IN QUESTO NUMERO

<b>Copertina</b>	Report Future FTSE MIB	1
<b>Prima pagina</b>	News e Calendario Negoziazione	2
<b>Institutional Investors</b>	Iron Condor	3-4
<b>Corporate Derivatives</b>	Vivere nella bambagia è diventato costoso	6
<b>Analisi Tecnica</b>	Quando il prezzo inganna	8-9
<b>Statistiche del mese</b>		11-12
<b>Contatti</b>		13

## PRIMO PIANO

# Report Future FTSE MIB

Volatilità per il future FTSEMib (\*) (PC: **22090**), durante l'ultimo mese.

I corsi dall'area **22000** mettono a segno ancora un buon recupero conquistando prima le **22600** e poi le **23000/300**. Durante le ultime sedute il derivato mette a segno una repentina correzione che annulla tutto il recupero, riportando i corsi verso le **21800/700**.

### Per le prossime sedute:

I corsi potrebbero così oscillare tra gli ultimi massimi di area **23000/23200** e la prima importante area supportiva coincidente con le **21700/600**.

Segnaliamo un'area intermedia a ridosso delle **22300/350**. Porre attenzione ad ulteriori eventuali indebolimenti sotto le **21600/550**; evento che aprirebbe le porte a più marcate discese per le **20950/850** in prima battuta e verso le **20050/19950** in seguito.

In ottica di medio periodo solo il recupero delle **23200/300** fornirebbe un ulteriore segnale di forza. In tal caso potremmo assistere ad allunghi verso le **24000** prima e le **24500** successivamente.

**SUPPORTI:** 21700/600++; 21450+; 21300+; 21000/20850++; 20500+; 20050/19950++

**RESISTENZE:** 22350/400+; 22700+; 23000++; 23200/300++; 23450/500++; 23800+; 24000++

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

## EDITORIALE

Cari lettori,

La sezione *Institutional Investors* analizzerà la strategia Iron Condor, come composizione di due strategie, bear spread e bull spread. La Iron Condor permette di vendere volatilità senza sostenere rischi elevati.

La sezione *Corporate Derivatives* esamina gli ultimi rialzi subiti dal cotone considerando come le società possano coprirsi dal forte rialzo del prezzo delle materie prime con l'utilizzo degli strumenti derivati.

Infine la sezione di analisi tecnica concentra la sua attenzione sui falsi segnali, condizione che normalmente indica un cambiamento di tendenza di prezzo, ma che invece nella specifica occasione non lo identifica. L'autore illustrerà come questi falsi segnali sono spesso veicolati dai prezzi e non dai trading system.

Per informazioni:

[IDEMagazine@borsaitaliana.it](mailto:IDEMagazine@borsaitaliana.it)



Grafico a cadenza giornaliera (periodo marzo 2010 - febbraio 2011)

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

## News

### Introduzione alle negoziazioni dei contratti di opzione con scadenza oltre i 12 mesi sulle azioni ordinarie Banca Monte dei Paschi di Siena

Ai sensi dell'articolo IA.9.1.8 paragrafo 3 delle "Istruzioni al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.", Borsa Italiana S.p.A. comunica che, a partire da lunedì 21 febbraio 2011, saranno disponibili per la negoziazione sul mercato IDEM i contratti di opzione con scadenza oltre i 12 mesi sulle azioni ordinarie Banca Monte dei Paschi di Siena.

### Online il nuovo software di simulazione OptionCube Light

Un sistema professionale per le opzioni che permette di:

- Analizzare prezzi e volatilità di mercato
- Simulare nuove strategie prima dell'invio a mercato
- Gestione dei rischi di portafoglio in tempo reale

Inoltre è integrato con le maggiori piattaforme di trading e permette l'invio di ordini a mercato e la contestuale ricezione degli eseguiti.



## Il Calendario di Negoziazione

A Febbraio saranno 20 i giorni di Borsa aperta. A Marzo saranno 23 i giorni di Borsa aperta.

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

- 7, 14, 21, 28 febbraio e 7, 14, 21, 28 marzo: data stacco
- 18 febbraio: scadenza futures su azioni e opzioni
- 18 marzo: scadenza futures su azioni, su indice e opzioni

Borsa Italiana		London Stock Exchange	
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP		LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	
<b>2011 TRADING CALENDAR</b>			
<b>JANUARY</b>	<b>FEBRUARY</b>	<b>MARCH</b>	<b>APRIL</b>
M T W T F S S 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	M T W T F S S 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	M T W T F S S 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	M T W T F S S 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
<b>MAY</b>	<b>JUNE</b>	<b>JULY</b>	<b>AUGUST</b>
M T W T F S S 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	M T W T F S S 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	M T W T F S S 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	M T W T F S S 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
<b>SEPTEMBER</b>	<b>OCTOBER</b>	<b>NOVEMBER</b>	<b>DECEMBER</b>
M T W T F S S 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	M T W T F S S 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	M T W T F S S 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	M T W T F S S 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
<b>Borsa Italiana</b> • 10 years on the London Stock Exchange • Italian Financial Future • Italian and French Futures • Italian Volatility (VIX) Index • Reference day for Interest rate contracts based on ISDA/ISDA/ISDA and ISDA International agreements • Borsa Italiana Daily and After Hours Market closed • Borsa Italiana Market closed		<b>London Stock Exchange</b> • London Stock Exchange OTC trade reporting service via European Quality Reporting and European Trade Reporting (ETR) • On 1st and 31st December 2011 London Stock Exchange Market will close from 12:30 onwards • London Stock Exchange Market closed • The trading calendar is also available on <a href="http://www.lse.com">www.lse.com</a>	

# Iron Condor

## Premessa

Lo scopo del presente articolo è quello di spiegare come una strategia composta in opzioni può essere utilizzata per «vendere volatilità» mantenendo un rischio limitato.

## Svolgimento

La strategia Iron Condor è ottenibile attraverso l'apertura di quattro posizioni in opzioni, due con le CALL che costituiscono un bear spread (figura 1) e due con le PUT che costituiscono un bull spread (figura 2).

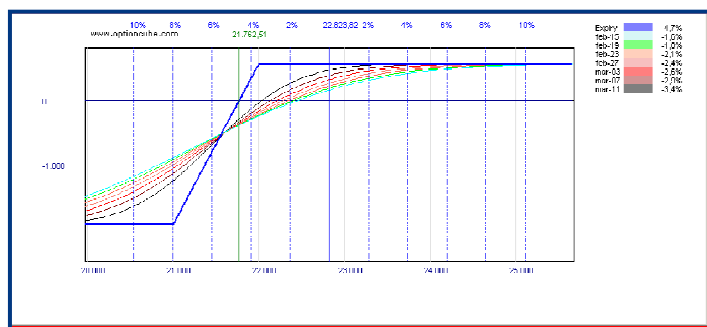


Figura 2

Selected	Symbol	Qty	Type	Strike	Expiry	CustomPrice	MktPrice	MktBck	TheoPrice	SpotValue	CreditDebit
True	+MIBOV124000.MIL	-1	CALL	24000	mar - 18 - 11	119	118	Last	108.4853	22823.82	297.5
True	+MIBOV125000.MIL	1	CALL	25000	mar - 18 - 11	26	24	Last	20.01621	22823.82	-65
True	+MIBOV121000.MIL	1	PUT	21000	mar - 18 - 11	103	103	MidPrice	25.4859	22823.82	-257.5
True	+MIBOV122000.MIL	-1	PUT	22000	mar - 18 - 11	330	266	Last	161.2436	22823.82	825

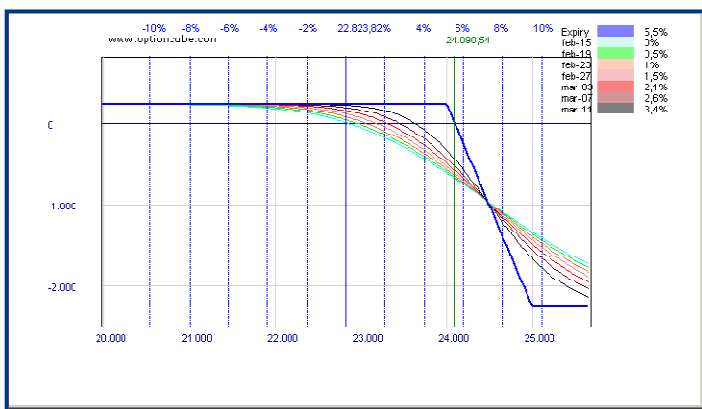


Figura 1

CreditDebit	232,50
Value	-230,00
ProfitLoss	2,50
Exposure	-7.566,50
Delta	-13,261
GammaDown	2,946
GammaUp	-3,184
Theta1dd	8,01
Theta7dd	56,05
Vega	-27,11
Rho	-6,23
Margin Interval	11,5%
Add Margins	-1.623,18
Premium Margins	-230,00
Margins	-1.853,18

Il bear spread è costituito con le CALL e quindi è a credito: inizialmente si incassano 232,50 euro perché la posizione short su CALL 24000 è stata aperta con un prezzo di 119 punti indice contro i 26 punti indice della posizione long della CALL 25000. La strategia richiede dei margini iniziali pari a circa 1853,18 euro che tengono conto del rischio massimo con orizzonte temporale di un giorno, secondo i principi del modello TIMS.

Il bull spread è costituito con le PUT e quindi è a credito: inizialmente si incassano 567,50 euro perché la posizione short su PUT 22000 è stata aperta con un prezzo di 330 punti indice contro i 103 punti indice della posizione long della PUT 21000. La strategia richiede dei margini iniziali pari a 1875,15 euro.

CreditDebit	567,50
Value	-407,50
ProfitLoss	160,00
Exposure	8.876,74
Delta	15,557
GammaDown	2,336
GammaUp	-2,294
Theta1dd	6,64
Theta7dd	46,46
Vega	-22,23
Rho	7,89
Margin Interval	11,5%
Add Margins	-1.467,65
Premium Margins	-407,50
Margins	-1.875,15

La strategia ottenuta come somma dei due spread appena descritti risulta un Iron Condor che presenta un grafico di profilo (figura 3) con rischio limitato sia in caso di rialzo che in caso di ribasso. Questa caratteristica rende la strategia molto attraente perché permette di dormire sonni più tranquilli di quanto non lo permettano strategie come la Short Straddle o la Short Strangle: se il mercato apre la mattina successiva con un break di +/- 5% il patrimonio dell'investitore subirà una perdita teorica limitata.

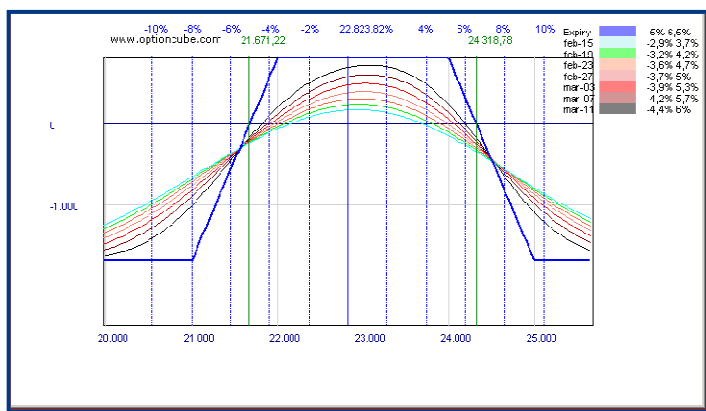


Figura 3

### Analisi di scenario

L'analisi di scenario permette, quindi, di verificare le minusvalenze a cui si andrebbe incontro in seguito a variazioni predefinite del sottostante. Dalla figura 4 emerge che, a scadenza, per incorrere in una perdita il valore dell'indice FTSEMIB dovrebbe aumentare del 8% (in questo caso si avrà una perdita di 824,31 euro) oppure dovrebbe diminuire del 6% (in questo caso si avrà una perdita di 564,02 euro). Ciò che è importante osservare, inoltre, è che a 4 giorni dall'apertura della posizione (la riga corrispondente al 19 febbraio nella figura 4), un eventuale break in apertura di + 6% o di -6% non farebbe perdere più di 382,30 euro.

### Backtesting

Un backtesting di questa strategia (Figura 5), ipotizzando di costruirla ogni mese adattando gli strike ai valori correnti del sottostante e di portarla sempre a scadenza senza alcuna correzione dinamica, fa emergere un risultato di 800 euro avendo impegnato 10'000 euro dal 8 marzo 2008 fino al 11

dicembre 2010. Su 34 "giocate", ognuna di 22 giorni, 20 sarebbero terminate in guadagno e 14 sarebbero terminate in perdita. Il guadagno medio su base annuale sarebbe stato pari al 2,74%.

E' interessante notare come questa strategia sarebbe stata sempre gestibile anche in momenti ad alta volatilità come quelli di fine 2008.

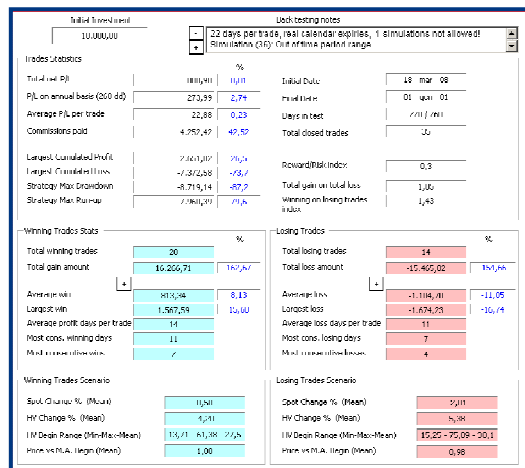


Figura 5

Value %	12	10	8	6	4	2	0	2	4	6	8	10	12
Spot Value	20084.96	20541.44	20997.91	21454.39	21910.87	22367.34	22823.82	23280.3	23736.77	24193.25	24649.73	25106.2	25562.68
Expiry Payoff	-1,700.00	-1,700.00	-1,700.00	-564.02	577.17	600.00	800.00	800.00	800.00	316.88	-324.31	-1,700.00	-1,700.00
feb-15-1*	-1,201.70	-953.75	-689.12	-377.71	-117.06	73.78	161.71	128.04	-31.85	-271.32	-568.67	-839.67	-1,135.46
feb-19-1*	1,250.70	997.40	697.11	382.30	95.12	119.91	224.15	-93.92	29.52	240.78	566.84	892.36	1,172.52
feb-23-1*	1,306.28	1,049.02	731.57	389.58	71.44	171.77	265.29	269.77	92.08	207.02	567.97	922.43	1,217.55
feb-27-1*	-1,260.73	-1,111.21	-774.75	-400.10	-45.07	200.00	376.70	357.50	104.70	-109.43	-570.00	-932.00	-1,272.75
mar-03-1*	-1,442.44	-1,188.04	-830.55	-414.73	-13.63	289.65	469.90	408.84	200.28	-126.77	-586.30	-1,017.52	-1,341.08
mar-07-1*	-1,525.08	-1,286.27	-906.63	-434.40	28.44	383.50	575.10	573.68	302.61	-75.74	-609.64	-1,094.65	-1,426.45
mar-11-1*	-1,614.24	-1,417.09	-1,020.93	-462.26	96.93	495.13	667.64	694.18	479.52	-5.41	-650.77	-1,209.73	-1,533.05

Figura 4

### Nota operativa

Le curve teoriche della figura 3 (curve ottenute simulando i valori teorici di tutte le posizioni a varie date prima della scadenza) fanno emergere un aspetto d'interesse: nella parte centrale del grafico queste sono crescenti al passare del tempo (curve con colore più scuro sono più alte) e ciò significa che il theta della strategia è positivo; invece, nelle parti laterali le curve sono decrescenti ossia con theta negativo. Sarebbe auspicabile non ritrovarsi mai nelle zone con theta negativo, privilegiando un aggiustamento dinamico con coperture di delta della posizione (attraverso il minifib, ad esempio) o chiudendo, addirittura, le posizioni nel caso in cui il valore del sottostante raggiunga livelli vicini alle zone con theta negativo.

**Stefano Zanchetta,**  
Derivatives and Consulting



Evento organizzato da

**TRADING LIBRARY**

In collaborazione con

Borsa Italiana  
Lavora con noi ogni giorno

TRADERLINK

VIDEO LIVE  
trading

Lombard Report.com  
Semplice e specialistico trading

SoldiOnline  
Guida Investimenti e Finanza

Milano 25 Marzo 2011

Una prima assoluta:  
**Dave Landry**  
sul mercato italiano!

Come esaminare i mercati italiani  
per  
**uno swing di successo**  
con il trading di medio termine!

Fate trading con una **leggenda degli states**: imparate dal vivo da **Dave Landry** come esaminare i mercati italiani per uno swing di successo verso il trading a medio termine!

Un'anteprima in Italia: Dave Landry vi insegnerà ad individuare il set up più proficui dell'azionariato italiano! Follow up periodici con questo trader leggendario con You-Viccolive

**Perché prendere parte a questo seminario?**

- La verità è che tutti i trader devono compiere un viaggio di scoperta, durante il quale rendere il semplice più complesso per poi ritornare ad un approccio semplice e realistico. Per la maggior parte di loro questo viaggio durerà molti anni, mentre io vi insegnerò a rompere questo ciclo insegnandovi a focalizzarvi su ciò che realmente conta: i trend visti su un elementare grafico di prezzo. Leonardo Da Vinci aveva ragione sostenendo che "La semplicità è la scema sofisticazione".

- Non è un sistema magico, ma una metodologia praticabile che funziona in TUTTI i mercati, purché con un trend, sia esso in salita o in discesa
- Nei momenti negativi tale metodologia saprà regolarsi da sola: non guadagnerete ma nemmeno perderete molto.
- Il cenario vero è nei grafici quotidiani, ma l'approccio che andrò a proporvi è frattale, funziona in tutti gli intervalli temporali, perciò, indipendentemente dall'orizzonte dei vostri investimenti - che siate un agile trader sul quotidiano o un paziente investitore sul lungo termine - trarrete benefici da questo seminario.
- Dopo vent'anni di ricerche è la miglior cosa che io abbia scoperto, il meglio di entrambi i mondi: catturare i guadagni sia di lungo sia di breve termine.

Iscriviti entro  
il 18 Marzo 2011 sul sito  
[www.tradinglibrary.it](http://www.tradinglibrary.it)

Data: 25 marzo 2011  
Luogo: Auditorium IWBANK  
Via Cavriana 20, Milano  
Durata: 1 giorno  
Lingua: italiano  
Relatore: Dave Landry



Iscrizioni sul sito [www.tradinglibrary.it](http://www.tradinglibrary.it)  
Per informazioni: [annamaria@tradinglibrary.it](mailto:annamaria@tradinglibrary.it) - tel. 02/61298654 - 02/61293666

## Vivere nella bambagia è diventato costoso



Continua il rally delle materie prime sui mercati mondiali. Dopo esserci occupati del grano, questo mese puntiamo l'attenzione sul cotone.

Sul mercato americano il cotone ha sfiorato nei giorni scorsi il prezzo di 2 dollari alla libbra, un livello mai visto dai tempi della guerra di secessione, che interessava direttamente i ricchi proprietari di coltivazioni di cotone del Sud, dove si impiegavano schiavi per la raccolta, i quali bloccarono le esportazioni per convincere l'Europa a schierarsi contro i Nordisti.

Il prezzo è più che raddoppiato in dodici mesi: un rendimento che nemmeno i metalli più preziosi come l'oro hanno registrato.

Molti pensano che il record sia legato alla forte domanda da parte degli industriali tessili cinesi (che attualmente trasformano oltre il 40% della produzione mondiale), e dai timori di una carenza di offerta, concomitante con alluvioni in alcune zone asiatiche come il Pakistan e la stessa Cina dove i raccolti sono stati danneggiati. Inoltre, l'India ha deciso di limitare le esportazioni, per timori di non poter fare fronte alla domanda interna. Anche i tessuti sostitutivi, come poliestere e altre fibre sintetiche, hanno fatto registrare forti rincari.

Ovviamente di fronte ad un aumento del genere, i produttori di abbigliamento e di accessori tessili – già colpiti da due anni di recessione – non possono restare indifferenti. Molti di essi hanno già ritoccato i listini, come Levi Strauss, Next, VF, Polo Ralph Lauren e JC Penney, nell'impossibilità di riassorbire gli aumenti. Le difficoltà si trasferiranno inevitabilmente al settore della grande distribuzione, e quindi agli utilizzatori finali, con un impatto non trascurabile sull'inflazione.

Come tutte le industrie di trasformazione, anche il tessile/abbigliamento ricorre ai contratti derivati per coprirsi dal rischio di mercato dei prezzi delle materie prime. Gli strumenti più diffusi sono i contratti future sul cotone stesso, e le opzioni. Con questi contratti è possibile 'bloccare' il prezzo di acquisto o di vendita nel futuro, eliminando l'incertezza del mercato perlomeno su un orizzonte di alcuni mesi. Allo stesso tempo con questi strumenti è anche possibile 'scommettere' su ulteriori apprezzamenti o deprezzamenti della materia prima, traendone vantaggio, al prezzo di un elevato rischio.

Non a caso l'aumento dei prezzi a termine del cotone ha spinto una delle maggiori piattaforme statunitensi di contrattazione sui derivati (ICE, Intercontinental Exchange) a chiedere agli investitori di fornire prove circa la copertura di eventuali posizioni short o long sui contratti future. L'obiettivo è quello di ostacolare azioni speculative, ma vi è il rischio che – spingendo gli investitori ad assumere posizioni anche sul mercato spot del cotone – il prezzo di mercato venga ancora più marcatamente influenzato.

Come sempre, però, il nemico più insidioso è l'imprudenza. Nell'ottobre 2008 una delle più grosse società americane di trading sul cotone, Paul Reinhart Inc., andò in fallimento a causa delle ingenti perdite subite sui contratti a termine. I suoi managers, convinti che ci fosse una penuria di offerta sul mercato, erano convinti che il prezzo del cotone, arrivato ai massimi livelli rispetto ai mesi precedenti, continuasse a salire anche nel futuro. In realtà accadde esattamente il contrario: dopo avere toccato livelli superiori a 0,9 dollari per libbra, nel giro di qualche mese il prezzo tornò sotto 0,4 dollari. Un chiaro avvertimento per tutti quegli investitori che oggi stanno popolando forum e chat su Internet nell'affannosa ricerca di strumenti finanziari come ETF e ETC aventi come sottostante un indice legato al prezzo del cotone.

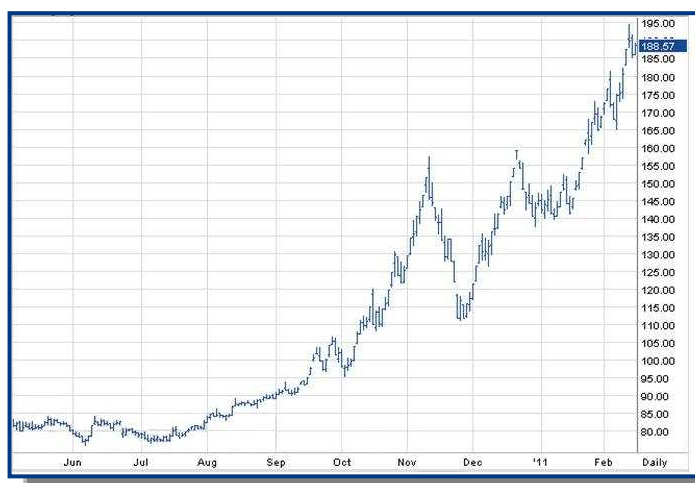


Figura: Il prezzo future del cotone negli ultimi dodici mesi (US\$ per libbra)

**Giancarlo Giudici**  
Politecnico di Milano – MIP School of Management



# IL SALONE DEL RISPARMIO



## 6-7-8 APRILE 2011 - MILANO

UNIVERSITÀ BOCCONI EDIFICIO GRAFTON - VIA ROENTGEN, 1  
OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO PER IL PROSSIMO DECENNIO

OLTRE 6000 PARTECIPANTI ATTESI, OLTRE 150 RELATORI, OLTRE 70 MARCHI  
PRESENTI, OLTRE 40 CONFERENZE, SEMINARI E CORSI DI FORMAZIONE

Per registrarti visita il nostro sito [www.salonedelrisparmio.com](http://www.salonedelrisparmio.com)



### ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

In collaborazione con:



### Borsa Italiana

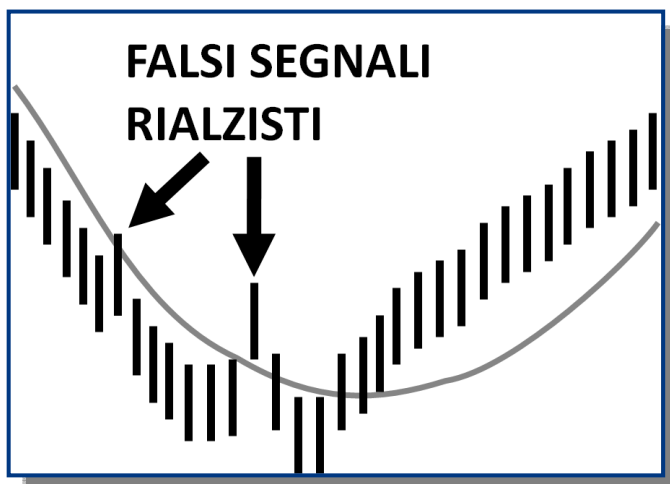
London Stock Exchange Group

## Quando il prezzo inganna

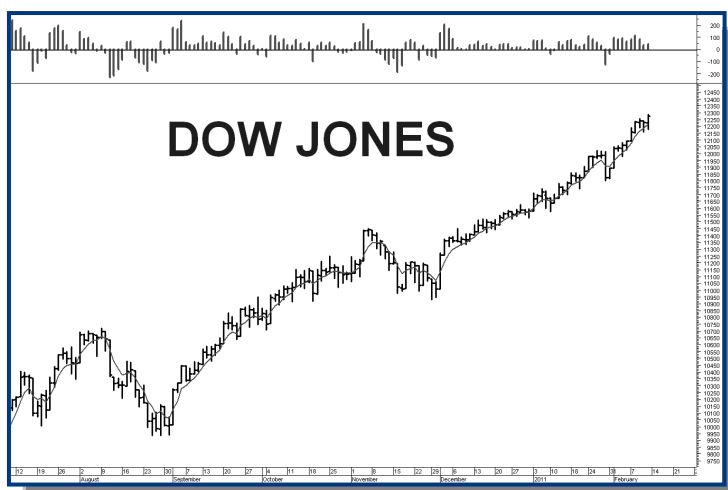


I trading system sono un argomento dibattuto ormai da un paio di decenni. La sempre maggiore accessibilità dei computer ha creato un ottimo banco di prova per la meccanizzazione del trading, per l'appunto attraverso i "sistemi", come venivano genericamente chiamati in Italia, vale a dire degli algoritmi in base ai quali i computer producevano dei segnali di acquisto e vendita, oppure effettuavano direttamente le operazioni. Sarebbe inutile ripetere tutte le considerazioni che vengono proposte quando si parla della materia. La letteratura sull'argomento è talmente abbondante da essere persino stucchevole (e spesso anche contraddittoria). Nei nostri articoli per IDEMagazine preferiamo concentrarci sul singolo problema ed in questo caso vogliamo parlare dei falsi segnali che spesso vengono forniti dai mercati. Abbiamo infatti la sensazione che, nonostante ben due decenni di esperienza, la dottrina non abbia ancora cementato sufficientemente l'idea che il problema dei falsi segnali sta nei prezzi, non nel trading system. Spesso infatti ci capita di ascoltare o di leggere dissertazioni su metodi fin troppo sofisticati per tentare di eliminare il problema dei falsi segnali. Ma quasi sempre i risultati sono deludenti. Vediamo perché.

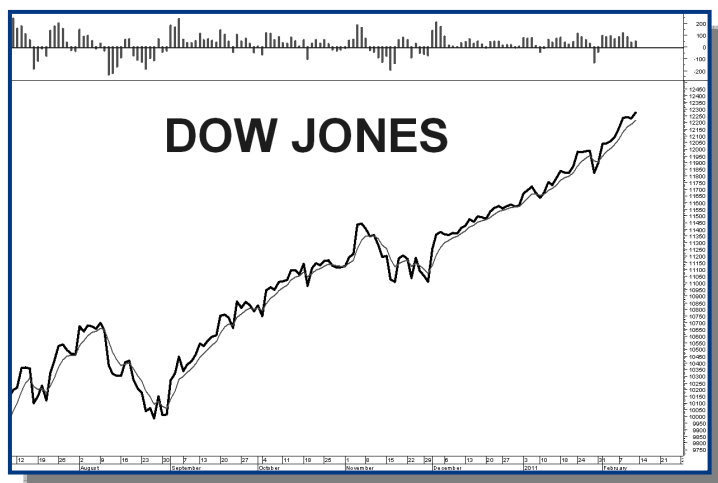
Innanzitutto definiamo che cos'è un falso segnale di trading. Esso è semplicemente il verificarsi di una condizione che normalmente indica un cambiamento di tendenza di prezzo, senza che nella specifica occasione vi sia questo cambiamento. Il grafico qui sotto riportato rappresenta due esempi visivi di falso segnale rialzista.



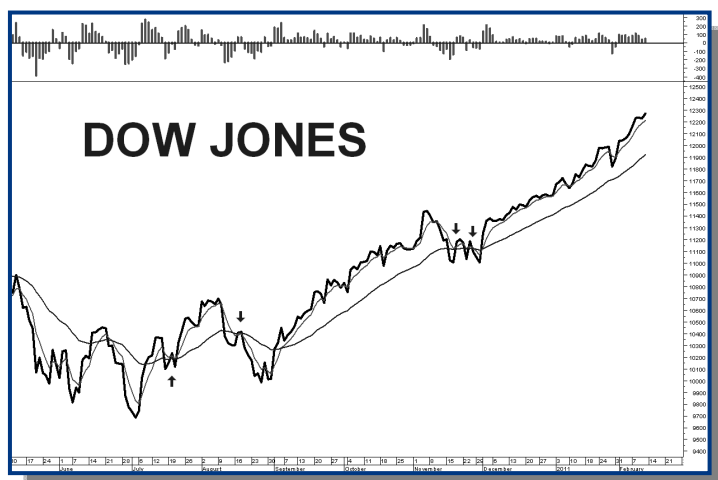
Il problema è dunque rappresentato dalla tendenza del prezzo a presentare oscillazioni che di per sé non rappresentano una vera e propria tendenza (a meno che non si riesca ad effettuare un trading estremamente veloce) ma che sono sufficienti a fornire falsi segnali tecnici nel momento in cui un possibile segnale vero si prepara ad arrivare. In altre parole, quando il prezzo è molto vicino alla sua media mobile, oppure quando un oscillatore (lo Stocastico o l'RSI) si trova in una situazione di ipercomprato o ipervenduto, questa oscillazione è sufficiente a fornire un segnale che poi si rivela ingannevole. Questo problema è stato ormai da tempo identificato e questi movimenti di prezzo sono stati definiti "noise" o "rumore", mutuando il termine dalle telecomunicazioni, ovvero disturbo del segnale. Andiamo ora ad isolare visivamente questo noise e per farlo utilizziamo l'immane indice Dow Jones. Per farlo, nella parte superiore del grafico abbiamo riportato la differenza tra il valore di chiusura dell'indice e la sua media mobile semplice a cinque periodi.



Di per sé il grafico può essere poco significativo, anche perché è stato tracciato utilizzando le barre, le quali rappresentano l'intera oscillazione di prezzo del singolo periodo (in questo caso della seduta giornaliera). Il problema può essere meglio focalizzato tracciando una sola sequenza dei prezzi di chiusura, come facciamo nel grafico successivo.



Ora è più facile notare la deviazione del valore di chiusura dalla sua tendenza di brevissimo periodo. In altre parole è come se la linea più chiara, ovvero la media mobile a cinque giorni, rappresentasse un'espressione del valore di chiusura "più addomesticata". A cosa serve questa elaborazione? Lo vediamo subito nel grafico successivo



Abbiamo aggiunto nel grafico precedente la media mobile a 30 giorni. Il suo tracciato rimane più lontano dai prezzi poiché, essendo composta da un numero maggiore di dati, segue con maggiore ritardo la tendenza. Che cosa ci dice questo grafico? Ci dice che nei quattro punti contrassegnati con le frecce il prezzo di chiusura (la linea scura più marcata) ha attraversato la media mobile a 30 giorni, senza che la stessa cosa sia stata fatta dalla media mobile a cinque giorni. In altre parole, eliminando il disturbo di prezzo, si sarebbero ricevuti ben quattro falsi segnali in meno. Quindi possiamo dire di aver ottenuto un notevole miglioramento segnaletico del nostro modello in maniera rapida e semplice.


Questo modesto esempio dimostra come non sia necessario elaborare modelli particolarmente astrusi per creare dei trading system con discrete possibilità di guadagno. Ma soprattutto dimostra che le tecniche di eliminazione dei falsi segnali dovrebbero lavorare sul prezzo, piuttosto che aggiungere regole complesse agli indicatori di tendenza. Ciò conferma come il problema vero non sia l'identificazione del trend, ma piuttosto l'interpretazione dei segnali spuri di prezzo, ossia di quei movimenti che di per sé possono sembrare decisivi, ma che solo col senno di poi si dimostrano inattendibili.

Dunque basta filtrare il prezzo per costruire un trading system vincente? La risposta, purtroppo, è negativa. Infatti l'utilizzo concreto dei trading system presenta almeno altre due classi importanti di problemi:

1) Il filtraggio dei prezzi non comporta solo dei benefici, ma presenta anche delle controindicazioni. Infatti, nel caso di choc di prezzo particolarmente violenti, il segnale migliore può essere proprio quello spurio, ovvero la prima barra che taglia la media mobile o la prima barra che fa invertire l'andamento dell'indicatore. Il fatto di calcolare una media mobile, anche se velocissima, del prezzo può comportare l'acquisizione ritardata di un segnale operativo in un momento di altissima volatilità, il che comporta perdite notevoli (magari anche solo in termini di mancato guadagno). Si pensi, ad esempio, ad un indice che all'improvviso subisca perdite superiori all'1% giornaliero per diverse sedute consecutive. In questo caso il ritardo con cui giunge un segnale filtrato può essere davvero costoso.

2) Il problema cronico dei trading system rimane il sistematico cambio di ampiezza dei cicli dei mercati finanziari. In altre parole, l'andamento ciclico dei mercati finanziari non avviene sempre con la stessa durata, ma ogni volta le inversioni cicliche arrivano dopo periodi temporali di lunghezza differente. Questo spiega perché all'improvviso degli ottimi trading system possono iniziare a generare perdite sistematiche e pesanti. Inoltre anche la stessa ampiezza del noise può mutare, rendendo necessaria una revisione dei parametri delle tecniche di filtraggio dei prezzi. Coloro che hanno un'esperienza concreta di utilizzo pratico dei trading system si saranno accorti che in questo articolo non abbiamo assolutamente affrontato il problema del risk management. Ma ciò è stato fatto semplicemente per focalizzare la nostra attenzione sui puri segnali di prezzo. Infatti una valida conoscenza dei problemi e dei principi di questo argomento può consentire di migliorare la propria operatività anche a coloro che non impiegano direttamente i trading system, ma che effettuano un'analisi tecnica di tipo visivo.

**Massimo Intropido**  
Fondatore Ricerca e finanza  
Socio Ordinario SIAT



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 globale<sup>[1]</sup>, 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 65% della raccolta sugli ETF obbligazionari a livello europeo è stato gestito da iShares che oggi amministra più di 26 miliardi di dollari in questa classe di attivo<sup>[2]</sup>. 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](http://www.iShares.it) o chiama il numero 800 898085

**BLACKROCK**

1 Sono 23 gli ETF iShares obbligazionari quotati su Borsa Italiana. 2 Fonte: BlackRock, 30/11/2011. PRIMA DELL'ADESIONE, LEGGERE IL PROSPETTO. Il capitale investito può essere soggetto a rischi. "iShares" è un marchio commerciale registrato di BlackRock Institutional Trust Company, N.A. © 2011 BlackRock Advisors (UK) Limited. Numero di iscrizione al registro delle imprese 00796793. Tutti i diritti riservati. Data: 30/11/2010.

## STATISTICHE DEL MESE

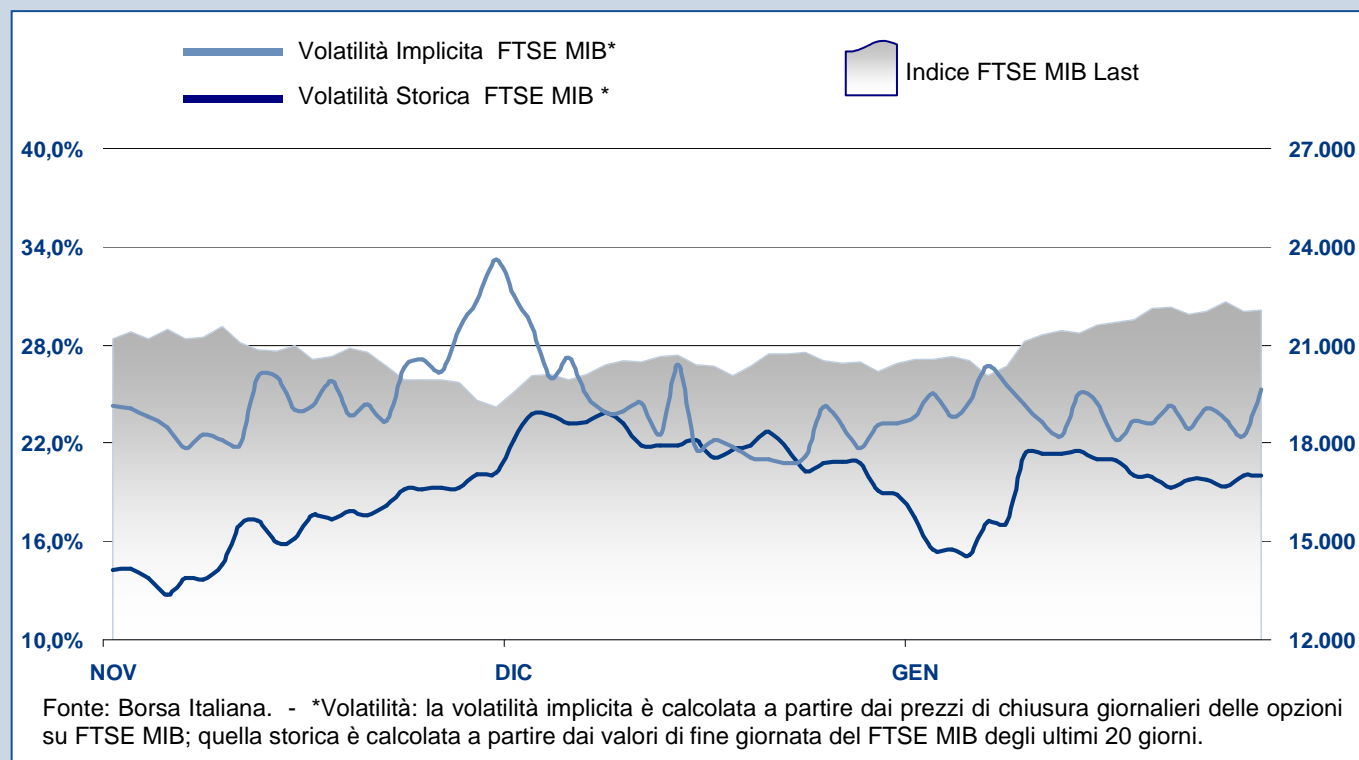
## Indicatori Opzioni

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	4,98%	21,70%	21,35%	1.906	1.350	0,71
ACEA	-5,00%	15,36%	15,80%	460	208	0,45
ATLANTIA	9,01%	19,95%	16,26%	5.758	5.733	1,00
AUTOGRILL	-0,68%	18,08%	16,75%	455	457	1,00
BANCA MONTE PASCHI SIENA	8,70%	34,17%	28,90%	29.876	6.284	0,21
BANCA POPOLARE MILANO	16,74%	38,85%	34,16%	4.850	4.182	0,86
BANCO POPOLARE	4,06%	44,03%	37,23%	30.584	25.672	0,84
BULGARI	-5,96%	28,08%	26,67%	956	670	0,70
BUZZI UNICEM	6,44%	35,52%	32,51%	994	7.407	7,45
ENEL	9,60%	17,79%	17,27%	177.362	120.914	0,68
ENEL GREEN POWER	2,10%	12,85%	14,01%	51	77	1,51
ENI	5,01%	16,36%	14,15%	52.712	43.509	0,83
ERG	0,00%	17,32%	17,16%	2.217	835	0,38
EXOR	-6,94%	33,96%	30,17%	1.513	763	0,50
FIAT	6,31%	46,86%	34,78%	66.482	83.378	1,25
FIAT INDUSTRIAL		42,53%	42,53%	15.832	22.855	1,44
FINMECCANICA	15,51%	25,09%	23,33%	4.430	2.187	0,49
FONDIARIA - SAI	5,37%	72,68%	55,13%	6.998	7.993	1,14
GENERALI	10,93%	27,25%	25,09%	144.614	186.102	1,29
GEOX	7,41%	18,73%	23,43%	469	65	0,14
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	4,23%	26,55%	29,61%	38	39	1,03
IMPREGILO	3,95%	24,60%	21,89%	1.697	367	0,22
INTESA SANPAOLO	17,94%	43,91%	34,13%	84.469	65.840	0,78
INTESA SANPAOLO RSP	16,58%	38,13%	31,31%	2.393	1.156	0,48
ITALCEMENTI	-6,96%	38,83%	32,25%	3.558	3.039	0,85
LOTTOMATICA	13,75%	33,01%	30,19%	3.356	1.011	0,30
LUXOTTICA GROUP	-3,63%	22,06%	17,39%	276	173	0,63
MEDIASET	3,40%	28,56%	27,13%	3.775	2.465	0,65
MEDIOBANCA	10,12%	28,78%	27,11%	6.441	6.548	1,02
MEDIOLANUM	19,26%	26,55%	25,13%	2.771	1.180	0,43
MONDADORI EDITORE	-4,01%	21,34%	22,63%	60	94	1,57
PARMALAT	11,84%	19,36%	17,26%	32.051	12.446	0,39
PIRELLI & C	-8,34%	26,72%	23,53%	3.935	1.078	0,27
PRYSMIAN	15,69%	32,43%	26,93%	1.640	2.072	1,26
SAIPEM	-1,95%	22,53%	21,00%	2.380	2.701	1,13
SARAS	12,61%	37,02%	33,51%	768	-	-
SEAT PAGINE GIALLE	1,12%	70,84%	53,56%	46	34	0,74
SNAM RETE GAS	2,68%	12,42%	10,99%	1.209	483	0,40
STMICROELECTRONICS	12,97%	36,12%	28,79%	35.743	72.785	2,04
TELECOM ITALIA	7,63%	24,44%	21,69%	35.088	69.493	1,98
TELECOM ITALIA RSP	6,28%	16,09%	15,73%	8.722	6.185	0,71
TENARIS	-7,01%	31,09%	25,90%	2.743	3.468	1,26
TERNA	0,48%	10,33%	11,69%	559	4.456	7,97
UBI BANCA	13,88%	33,06%	28,22%	2.562	2.151	0,84
UNICREDIT	15,37%	40,02%	34,02%	376.423	200.670	0,53
UNIPOL	13,88%	23,48%	24,47%	965	198	0,21
<b>Totale complessivo</b>				<b>1.162.187</b>	<b>980.773</b>	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati a Gennaio 2011

\* 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	626.445	68.564	18.579	48.850
Minifutures su indice	309.466	6.770	9.144	6.467
Futures su Dividend Index	2	0	0	538
Opzioni su indice	475.369	25.694	13.478	163.610
IDEM Stock Futures	19.376	83	923	37.688
PanEuropean Stock Futures	0	0	0	0
Opzioni su azioni	2.142.960	5.463	102.046	3.633.411
Tot. Equity Derivatives	3.027.580	66.310	144.170	3.865.008
Power Futures	150	16	7	1.909
<b>Totale IDEM</b>	<b>3.027.730</b>	<b>66.326</b>	<b>144.178</b>	<b>3.866.917</b>

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a Gennaio 2011

Sul sito di Borsa Italiana [www.borsaitaliana.it/derivati](http://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](http://www.borsaitaliana.it)

## **Derivatives – IDEM**

Borsa Italiana - London Stock Exchange Group

Piazza degli Affari, 6  
20123 Milano

### **Gabriele Villa**

[gabriele.villa@borsaitaliana.it](mailto:gabriele.villa@borsaitaliana.it)

### **Melissa De Sanctis**

[melissa.desanctis@borsaitaliana.it](mailto: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.