

*Azioni L'operatività short permette di trarre vantaggio dalla flessione delle quotazioni. Ecco come approfittarne*

# PIU. RICCHI in discesa

di Alberto Micheli

**D**a oltre un anno l'S&P/Mib è inserito in un ampio canale ribassista che ha portato l'indice dai massimi di maggio 2007 oltre 44.000 punti fino ai recenti minimi poco sotto 26.500. Nelle ultime settimane la dinamica negativa si è poi accentuata, prospettando ulteriori possibilità di discesa o comunque uno scenario fortemente volatile ed esposto al rischio di violente oscillazioni. In questo contesto, operare sull'azionario diventa estremamente complicato, soprattutto per chi, come tanti, è abituato ad aprire solo posizioni al rialzo. In un mercato dichiaratamente ribassista diventa però indispensabile prendere confidenza con un'operatività di tipo «short», che consenta di guadagnare (magari anche molto) proprio dalla discesa dei prezzi. Questo approccio si adatta particolarmente al trading giornaliero, ma può essere sfruttato anche su orizzonti un po' più ampi, pur con qualche riserva. Derivati a parte, l'unico modo per cavalcare il ribasso di un titolo

(continua a pag. 34)

è la cosiddetta «vendita allo scoperto», una strategia che implica la cessione di un asset che non si detiene in portafoglio, con l'obiettivo di ricomprarlo quando sarà sceso a livelli più bassi: in sostanza, si inverte la classica attività di compravendita, antepoendo la vendita all'acquisto. Quando l'intera operazione si chiude all'interno di una singola seduta (short intraday) non ci sono particolari problemi, nel senso che l'obbligo di consegna alla controparte dei titoli venduti si impone solo in chiusura di giornata e quindi non ricade sul trader che «chiude il cerchio» prima della fine delle contrattazioni. Se la vendita allo scoperto è però

finalizzata a un'operatività su più giorni (short overnight), allora è necessario ricorrere al cosiddetto «prestito titoli»: una terza controparte mette a disposizione le azioni, in modo tale che il venditore possa trasferirle all'acquirente, rispettando l'obbligo di consegna e potendo così mantenere la posizione ribassista per più sedute.

Già, ma perché qualcuno dovrebbe prestare i suoi titoli al venditore? La risposta è piuttosto semplice e banale, per soldi: chi vende allo scoperto un titolo con un'ottica overnight retrocede una remunerazione alla controparte che mette a disposizione le azioni. Come avviene per esempio per i mutui, in cui si devono pagare gli interessi sul capitale preso a prestito. Tale costo dipende da diversi fattori: i titoli poco liquidi impongono costi più alti, così come quelli più volatili e quindi più rischiosi. Quando poi sono in vista delle operazioni straordinarie, i costi tendono a lievitare ulteriormente, sulla scia del conseguente aumento della domanda. Accedere al prestito titoli è piuttosto semplice: tutti i principali broker on-line offrono infatti questa possibilità in abbinamento con l'operatività di short overnight. I costi cambiano da operatore a operatore, secondo delle «tariffe» che nella tabella pubblicata in questa pagina sono state indicate anche su base giornaliera. La vendita allo scoperto si adatta per lo più a orizzonti temporali ristretti e il solo riferimento a un tasso annuale sarebbe riduttivo. In particolare, nella parte sinistra sono state sintetizzate le proposte dei principali intermediari on-line: le offerte sono piuttosto diversificate, con alcuni broker che prevedono un unico tasso per tutte

le azioni disponibili, mentre altri applicano condizioni diverse a seconda del titolo richiesto. Sui titoli dell'S&P/Mib, **Directa** prevede per esempio un tasso giornaliero minimo dello 0,0001% (0,4% annuo) e uno massimo dello 0,0283% (10,2% annuo), mentre **Fineco** offre un tasso unico pari allo 0,014% (4,95%). Alcuni broker impongono inoltre una commissione fissa di 10 euro per la sola apertura del prestito. Quando si definisce una strategia short su più giorni si deve quindi mettere in conto anche il costo dell'operazione: con **Intesatrade**, la vendita allo scoperto di un titolo come Fastweb impone per esempio il pagamento di un tasso dello 0,2083%, oltre il 76% su base annua.

In tempi recenti, gli stessi broker on-line hanno sviluppato delle offerte che consentono anche ai correntisti di diventare «prestatori» di titoli: grazie a questa opportunità, il classico cassetista, che tiene i titoli in portafoglio anche per anni senza mai effettuare operazioni, oggi può mettere a disposizione le sue azioni, incassando la remunerazione per il prestito. A tal proposito, è bene notare come l'eventuale adesione a questo servizio non comprometta la possibilità di negoziare i titoli (il cliente può disporre la vendita in qualsiasi momento), né d'incassare i dividendi. La remunerazione del prestito è subordinata all'effettiva richiesta dei titoli e solo quelli effettivamente prestati potranno generare interessi attivi. Nella parte destra della tabella si possono confrontare le offerte dei vari broker on-line, tra cui spicca il tasso annuo del 12% pagato da **Directa** per il prestito di Alitalia.

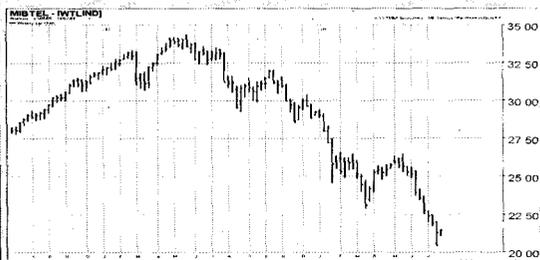
In generale, le tariffe sono molto più basse di quelle che incassa la banca per lo stesso servizio, ma è comunque un'opportunità per ottenere una remunerazione dal portafoglio titoli in aggiunta a quella del semplice conto corrente. (riproduzione riservata)

## Tendenze

Settori Stoxx	Italia	Euro	Usa
Alimentari	nd	↘	↘
Assicurazioni	▼	▼	▼
Auto-veicoli-comp.	▼	▼	▼
B. d'inv.-hold.-imm.	↘	▼	▼
Banche Commerciali	▼	↘	↘
Beni di consumo	nd	▼	↘
Beni-serv. per l'ind.	↘	▼	▼
Chimico	nd	▼	▼
Costr. e mat. edili	↘	↘	▼
Farmaceutico	↘	→	▲
Materiali di base	nd	▼	▼
Media	→	↘	▼
Petroli/feri	▼	▼	▼
Tecnologici	↘	↘	→
Telecom.	↘	▼	▼
Utility	↘	▼	▼
Viaggi e Tempo libero	→	↘	→

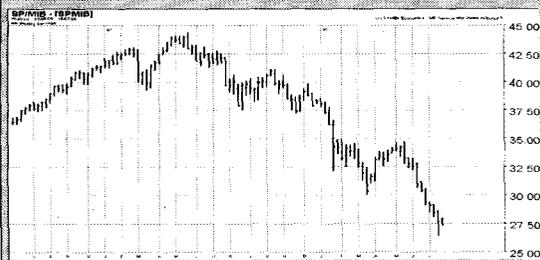
### MIBTEL

(quotazioni dal 03/08/06 al 18/07/08)



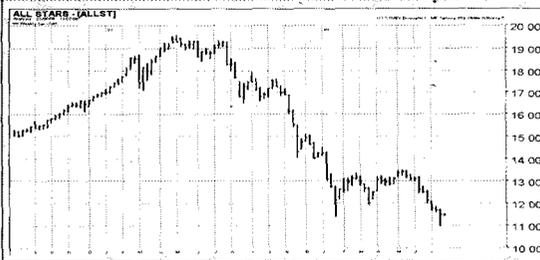
### SP / MIB

(quotazioni dal 03/08/06 al 18/07/08)



### ALL STARS

(quotazioni dal 03/08/06 al 18/07/08)



**PRENDERE A PRESTITO I TITOLI**

Broker	Strumento o paniere	Tasso giornaliero	Tasso annuo	Commissione	Leva
DIRECTA	S&P/Mib	da 0,0001% a 0,0283%	da 0,4% a 10,2%	nessuna	da 2
	Midex	da 0,0017% a 0,0283%	da 4,2% a 10,2%		a 5
	Mibtel	da 0,04% a 0,0167%	da 6% al 14,4%		
FINECO	Titoli italiani	0,014%	4,95%	nessuna	da 2,86 a 6,87
INTESATRADE	Mibtel + Tiscali	0,125%-0,2083%	da 45,63% a 76,03%	10 euro	4
	S&P/Mib + Midex	0,0694%	25,33%		
	Bpm, Bulgari	0,1250%	45,63%		
	Fastweb	0,2083%	76,03%		
IWBANK	S&P/Mib + Tiscali	0,05%	18,25%	nessuna	da 2,50
	Etf	0,03%	10,95%		a 5,00
SELLA	S&P/Mib, Midex e Big Cap Mibtel	0,008%-0,0219%	da 3% a 8%	10 euro	no
TWICE	S&P/Mib	0,02%	7,30%	10 euro	2

**DARE IN PRESTITO I TITOLI**

Strumento o paniere	Tasso giornaliero	Tasso annuo
Midex	da 0,0022% a 0,0186%	da 0,8% a 6,8%
Mibtel	da 0,0175% a 0,0263%	da 6,4% a 9,6%
S&P/Mib	da 0,0008% a 0,0186%	da 0,3% a 6,8%
Alitalia	0,0329%	12%
S&P/Mib + Midex	0,0003%	0,10%
Mibtel	0,0110%	4%
Tenaris, Exprivia e Poligrafica	0,0082%	3%
S&P/Mib	da 0,00014% a 0,008%	da 0,05% a 3,25%
Mibtel e Midex	da 0,035% a 8,75%	da 0,0001% a 0,02397%
S&P/Mib	0,0003%	0,10%
Espresso, Mediolanum, Cattolica e Safilo	0,0014%	0,50%
Tiscali	0,0034%	1,25%
Alitalia	0,0041%	1,50%
Altri Midex	0,0021%	0,75%
Star	0,0027%	1,00%
Expandi	0,0048%	1,75%
Etf	0,0014%	0,50%
Tutti i titoli	0,0082%	3%