

Tomasini & Partners LOMBARD FUTURES

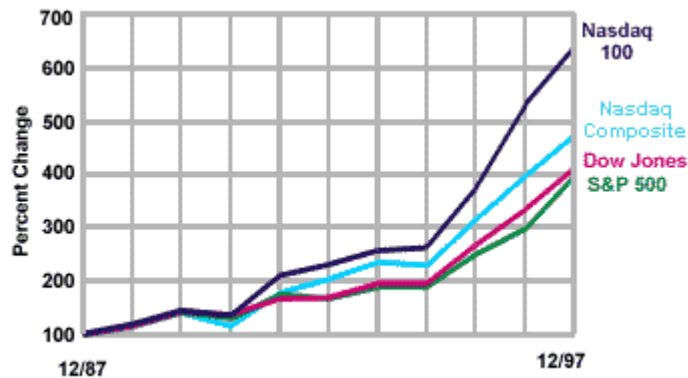
Via Pascoli 7
41057 Spilamberto-MO
tel. 059-782910 fax 059-785974
www.lombardfutures.com

OPERARE SULLE AZIONI USA

Di Alexis Montenegro

Perchè il NASDAQ, ma soprattutto che cosa è che lo rende così interessante? Le ragioni sono molteplici, ma la più immediata è che, pur essendo secondo in importanza al NYSE, ha sostenuto negli ultimi dieci anni un tasso di crescita di gran lunga superiore non soltanto a quest'ultimo, ma anche al S&P500 ed al Dow Jones.

A conferma di quanto sopra potete vedere da voi stessi in questo semplice grafico il confronto fra i vari indici. Una performance notevole soprattutto se si considera che i



concorrenti non sono dei dilettanti.

Per quanto impressionante, però, questa non sarebbe una ragione sufficiente ad interessarvi ad operare su questo mercato. Innanzitutto va notato che il NASDAQ è stato il primo mercato mondiale completamente telematizzato. Operativo nella forma attuale dal 1971, ha implementato sin dagli inizi le tecnologie di comunicazione e computeristica più avanzate e questo fatto lo rende oggi particolarmente adatto al trading cibernetico. L'investitore, quale che sia il suo orizzonte temporale (intraday, short, medium o long term), ha a disposizione una moltitudine di opzioni per connettersi ed operare "direttamente" sul mercato. Non è a caso che ho voluto evidenziare "direttamente", perchè, come avremo modo di vedere successivamente, il trader/investitore può avere una diretta influenza sul mercato fatto che, a mio modo di vedere, rende il NASDAQ unico al mondo (mi sembra di capire che in Europa si stia formando qualcosa di molto simile con EASDAQ che, non a caso, è creato sul modello del NASDAQ).

Oltre all'uso di alta tecnologia l'altra caratteristica importante del NASDAQ è la presenza dei Market Makers. In un qualunque mercato la competitività favorisce l'investitore ed è proprio l'aggressiva competizione fra i Market Makers che separa questo mercato da quelli di tipo più tradizionale governati dagli "specialisti".

Chi sono i Market Makers? Prima di entrare nel merito della spiegazione vorrei rammentarvi di tenere a mente questa figura perchè in futuro questo sarà un punto chiave per capire come operare su questo mercato. I Market Makers (MM) sono essenzialmente trading firms, brokers o dealers che usano il proprio capitale per acquistare e mantenere un inventario in uno specifico titolo (o titoli). Quando un Market Maker riceve un ordine di acquisto per un titolo da un investitore in effetti vende le azioni prendendole dal proprio inventario o acquistandole (se necessario per completare l'ordine) da altri Market Makers. I MM fanno parte del NASD (National Association of Security Dealers a cui fa capo il NASDAQ) e sono responsabili del mantenimento e funzionamento dei mercati in cui assumono questo ruolo. Fra questi si possono segnalare alcune delle ditte più conosciute del settore come, Goldman Sachs, Lehman Brothers ed altre.

I MM sono obbligati a pubblicare e mantenere un Bid (Domanda) ed Ask (Offerta) per ciascun titolo in cui operano e devono essere disponibili ad eseguire transazioni al miglior prezzo pubblicato su reti elettroniche di commercio sia pubbliche che private (di questo concetto si parlerà in altra sede).

Un MM non può astenersi dall'operare in un mercato dove è designato come tale, pena la sospensione di tutte le operazioni sul NASDAQ per 20 giorni. Tutto questo rappresenta una considerevole garanzia sulla profondità e sulla stabilità del supporto di cui godono i titoli del NASDAQ.

Per poter essere qualificato come MM la ditta è soggetta a strette regole le più importanti delle quali sono:

- Garantire l'esecuzione di ciascun ordine al miglior prezzo possibile;
- Impegnarsi nella compravendita dei titoli in cui sono MM;

- Notificare ciascuna transazione effettuata entro 90 secondi.

Mentre un MM deve registrarsi per "fare un mercato" non ci sono limiti su quanti MM possono essere rappresentati in un dato titolo. Alcune dei titoli più attivi infatti possono essere rappresentati da 60 MM con una media di 10 MM per titolo. Il minimo necessario per essere sul listino NASDAQ è di due MM.

Il NASDAQ include ditte da ciascun settore economico, di ciascuna capitalizzazione e in svariati stadi di sviluppo. Le ditte rappresentate coprono lo spettro intero dell'economia USA, dall'agricoltura ai manufatti, dai trasporti ai bancari, ma la concentrazione maggiore è nei settori a rapida ed intensa crescita come il tecnologico, la biotecnica, i farmaceutici e le telecomunicazioni. Fra le ditte più note si possono trovare Intel, Microsoft, Apple, Cisco, Oracle, Amgen, McCormick e Northwest Airlines.

Nella giornata del 28 ottobre 1997 (che molti chiamano il mini-crash e al quale io mi riferisco come la maxi-correzione) il NASDAQ è stato il primo mercato a superare un miliardo di transazioni in un giorno, per l'esattezza 1354 milioni (il record precedente di 970 milioni apparteneva anche esso al NASDAQ).

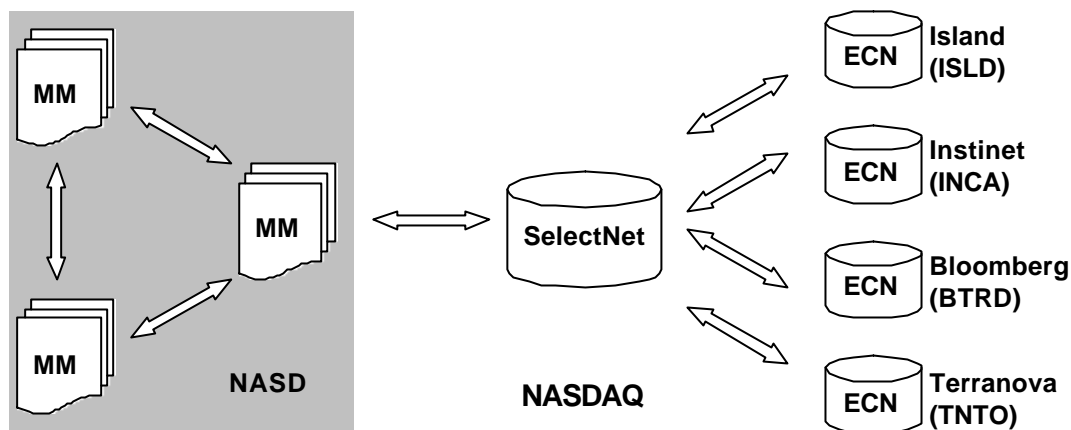
Il volume delle transazioni per il 1997 ha superato 163 miliardi per un valore complessivo di oltre 4500 miliardi di dollari. Infine il valore del mercato per le oltre 5500 ditte del listino NASDAQ ha chiuso il 1997 a 1800 miliardi di dollari con puntata massima in ottobre di oltre 2000 miliardi. L'indice Composito NASDAQ ha chiuso il 1997 con un incremento rispetto all'anno precedente del 21.6% (per il terzo anno consecutivo oltre il 20% annuale).

Ma quale vantaggio può avere un trader italiano ad operare sul NASDAQ (o comunque sui mercati USA) a breve termine? In Italia le spese di commissione su azioni estere sono mediamente oltre 1% del valore della transazione per ciascun verso. Prendiamo ad esempio il seguente trade:

	Titolo	Azione	Entrata	Stop	Chiusura	Rend. \$	Rend. %
5/25/98	DELL	Stoppato	85 7/8		83 1/8	- 2 5/8	- 3.05%
Note	Nel caso di trade chiuso o stoppato Chiusura indica la chiusura del trade e non quella giornaliera						

Per un acquisto di 200 azioni la spesa totale sarebbe andata oltre 550.000 lire di commissione il che significa che il mercato avrebbe dovuto muoversi di almeno un paio di punti soltanto per raggiungere il break-even. La situazione ovviamente peggiora con l'aumento delle azioni trattate. C'è da chiedersi quindi, e giustamente date le premesse, se non fosse più opportuno proporre trades a più lungo termine.

Ho tralasciato di accennare in apertura, al vantaggio economico relativo al trading sui mercati USA in generale e sul NASDAQ in particolare. Se vi ricordate vi ho detto che uno dei suoi meriti è il fatto di essere un mercato telematico e quindi ben si adatta al trading cibernetico cioè via internet. Quello che non vi ho detto è che fare il trading con internet brokers costa negli Stati Uniti (e pertanto anche per voi) mediamente dalle 35.000 alle 70.000 Lire per transazione completa (anda e rianda tanto per capirci) fino a mediamente 5000 azioni. Come potete vedere si tratta di una differenza notevolissima. Direi che a queste condizioni si possono prendere in considerazione orizzonti di tempo e di prezzo più compressi. Il NASDAQ non è altro che una rete di networks connesse fra di loro. La base portante ovviamente è rappresentata dai più di 540 dealers/Market Makers (MM) che compongono il NASD. A questo gruppo si allacciano tramite una centrale di comunicazione chiamata SelectNet, varie reti di comunicazione (ECN Electronic Communication Networks) indipendenti l'una dall'altra e dal NASDAQ, che permettono però a gruppi al di fuori dei MM di partecipare sul mercato. La più famosa di queste reti è l'Instinet della Reuters, una rete commerciale a livello istituzionale. A questo punto credo che sia meglio che vi faccia un grafico per illustrare quello che sto scrivendo.



Nel grafico ho evidenziato soltanto alcune delle più importanti o più conosciute di queste reti elettroniche pubbliche o private. Per ciascuna ho anche inserito il simbolo che la identifica sugli schermi dei traders (vedremo più in là il perché).

A questo punto posso spiegare come un trader privato possa operare direttamente sul NASDAQ. Se vi rammentate ho citato proprio questo come uno dei grandi meriti del NASDAQ, e cioè che il trader privato ha la possibilità di avere accesso diretto ed in un caso anche di "fare" il mercato.

Ci sono diversi modi. Il più ovvio è quello di essere sul book di un MM, ma è anche il meno desiderabile per ovvie ragioni. Ci sono poi: il sistema SOES che non ho illustrato nel grafico perché irrilevante ai nostri fini; SelectNet che ci permette di comunicare sia con gli ECN che con i MM ed infine attraverso un ECN che offre le stesse connessioni.

La differenza fra gli ultimi due metodi è piuttosto sostanziale. Nel caso di SelectNet avete la possibilità di vedere tutte le quotazioni sia quelle dei MM che quelle delle ECN, ma la vostra quotazione è visibile soltanto dai MM. Avete però la scelta di preferenziare una delle ECN, ma a quel punto viene vista soltanto dall'ECN prescelta. In aggiunta non potete diventare voi stessi un MM. Mi spiego. Ammettiamo che il Bid (Domanda) sia 10 dollari e l'Ask (Offerta) 15. Voi potete pubblicare di essere disposti ad acquistare al Bid e la vostra offerta verrà vista da tutti i MM. Se scegliete di preferenziare un ECN la vostra offerta di acquistare a 10 sarà vista solamente dall'ECN prescelto. Quello che non potete fare in entrambi i casi è di cambiare il Bid e cioè di offrire di pagare ad esempio 10 1/8. Per alcuni di voi questo può essere insignificante, ma capita che lo Spread (cioè la differenza fra Bid ed Ask) possa essere talvolta di 1/4 di punto. Considerate 1/4 ad entrare e 1/4 ad uscire ed avete perso mezzo punto soltanto di spread (su mille azioni sono 500 dollari pari a circa 875.000 Lire al cambio di 1750). A me non sembrano poche.

Ed ora veniamo all'ultimo metodo e cioè attraverso una ECN. In primo luogo la vostra offerta sarà pubblica e quindi sugli schermi di TUTTI i partecipanti al NASDAQ (sia i MM sia le ECN). In aggiunta, e questa è la differenza più importante, essendo su una rete privata che partecipa al mercato verrete considerati come un MM e quindi avete la possibilità di pubblicare un prezzo DIVERSO da quelli sul Bid/Ask.

Torno un attimo all'esempio fatto poc'anzi. Bid a 10 e Ask a 15. Con l'ECN potete pubblicare una quotazione a 10 1/16 e quella domanda apparirà sugli schermi di tutti come il miglior Bid (in altre parole quello che appare su CNBC o CNN). Questo significa che ora "fate" il mercato (make the market) o più precisamente siete un Market Maker voi stessi. Questo non significa che qualcuno vi venderà le azioni al vostro prezzo, ma vi garantisce la presenza al prezzo che avete stabilito voi. E questa è una delle cose più singolari del NASDAQ.

Vorrei ora spiegarvi come funzionano alcune cose qui negli Stati Uniti viste dalla prospettiva dell'uomo della strada. Come ben sapete ci sono un Congresso ed un Senato. Il Congresso è sempre molto occupato sia perché deve fare e passare le leggi sia perché i Rappresentanti vengono rieletti ogni due anni e pertanto devono preoccuparsi sovente di salvare il posto. Il Senato è diverso perché deve soltanto ratificare le leggi e proporre emendamenti ed i Senatori vengono rieletti ogni sei anni.

Il Senato quindi ha meno lavoro da fare e si trova ad avere molto tempo libero fra le mani. Che fare dunque? I Comitati. Questi non sono altro che gruppi di Senatori che si mettono

assieme e cercano (sic!) di capire come funzionano le cose in questo paese. Quando non capiscono, o peggio scoprono che ci sono aree sulle quali non esercitano controllo, i Comitati si inquietano e cominciano a fare inchieste.

Ultimamente per esempio hanno scoperto che in questo paese c'è una certa ditta, tale Microsoft, che fa il bello e cattivo tempo (a detta loro, di Netscape e di qualche altro) nel mondo della computeristica. Quindi indagini ed inchieste a tutto spiano. Nella maggior parte dei casi il Senato riesce nell'intento di sconvolgere la vita di tutti, indipendentemente dai risultati, più che altro perché le parti coinvolte si affannano a ribattere con conseguenti spese legali e distrazioni enormi.

Si dà il caso che tempo fa uno di questi Comitati ha deciso che, in difesa del piccolo investitore, era ora di cambiare le quotazioni dei nostri mercati da ottavi a decimali come tutto il resto del mondo. Quindi, via con le consuete indagini ed udienze.

La differenza questa volta è che non si sono trovati di fronte a persone normali, ma ai traders. Questi individui, infatti, sono fatti di stoffa ben diversa, sono avvezzi alle "esuberanze irrazionali", sono svelti ed hanno un incredibile senso della relazione fra tempo e denaro (ditemi se sbaglio).

Il risultato? I traders non si sono scomposti neanche un po', non si sono messi a controbattere punto per punto o a dimostrare la futilità di un esercizio del genere, ma hanno semplicemente detto ai Senatori che avevano assolutamente ragione, che avrebbero indagato sul da farsi e che, pertanto avrebbero subito messo in piedi un Comitato (ai Senatori i Comitati piacciono molto) per lo studio su una possibile transizione. Questo più di un anno fa ed il risultato è che siamo passati dagli ottavi ai sedicesimi, trentaduesimi e sessantaquattresimi.

Morale di questa storia? Andate a cercarvi il vostro vecchio libro di matematica e cominciate a rivedervi le frazioni perché vi serviranno per fare trading sui mercati azionari USA, oppure ritagliate la tabellina accanto che vi offro come regalo per aver perso tempo a leggere questa mia levità.

Il NASDAQ copre diverse branche, nella fattispecie: il NASDAQ National Market, il NASDAQ Small Cap Market ed il OTC BB (Over The Counter Bulletin Board). Recentemente inoltre il NASDAQ ha inglobato l'AMEX

(American Exchange), ma dello sviluppo di questa unione non si sa ancora molto. Per essere sul listino National Market una ditta deve rispondere a certi requisiti di capitalizzazione, di azioni disponibili, deve avere un certo numero di dealers che agiranno come Market Makers per quel titolo, deve avere un Consiglio di Amministrazione che includa direttori esterni alla ditta e deve avvalersi di una ditta contabile anch'essa esterna. Inoltre deve presentare ogni trimestre il proprio report finanziario al SEC (Security and Exchange Commission). Ci sono ovviamente altri requisiti ma questi sono i più importanti. Lo Small Cap Market ha più o meno i medesimi requisiti però meno stringenti. OTC BB invece non è un mercato di per se, ma soltanto un sistema di quotazione offerto dal NASDAQ e le ditte quotate sull'OTC BB non sono parte effettiva del mercato NASDAQ e non sono conformi alle regolamentazioni necessarie per essere ammesse su quel listino. Fra questi titoli si trovano i famosi "penny stocks" (letteralmente titoli da centesimi) molti dei quali sono stati coinvolti in scandali con brokers meno che onorevoli. Per sapere a quale mercato appartiene un titolo basta andare su Yahoo Finance <http://quote.yahoo.com> (senza www) e richiedere una quotazione dettagliata che pur essendo relativamente semplice contiene parecchie cose interessanti. Su questo sito potete inoltre avere quotazioni e grafici intraday (in differita di 15 minuti), giornalieri, mensili ed annuali su tutti i mercati USA. In aggiunta potete avere in tempo reale una notevole scelta di quotazioni e grafici sugli indici di vari mercati mondiali fra i quali il Nikkei, Hang Seng, DAX, CAC40 e Mibtel. Per vedere quest'ultimo, ad esempio, quando arrivate sulla Home Page sotto Features cercate Markets con accanto le seguenti scelte US/Canada/World. Scegliete World e quando vi trovate sulla pagina prescelta scrollate verso il basso fino a che non trovate per l'appunto il Mibtel (^CMMG). Cliccate su quello e, voilà, avrete la quotazione Mibtel in tempo reale. Se volete ingrandire il grafico cliccate Big One Day sul grafico. Vi rammento che per aggiornare i grafici e le quotazioni dovrete rinfrescare la pagina.

I grafici non sono nulla di speciale, ma possono essere utili per avere un'idea dell'andamento di un mercato.

Comunque, a parte le quotazioni, su questo sito troverete una messe di informazioni sui mercati statunitensi fra le quali, molto importante, il Calendario Economico Governativo (Economic Calendar) con esaurienti spiegazioni sul valore che viene attribuito a ciascun report ed i relativi effetti sul mercato. Troverete anche i calendari azionari con dividendi e

1/16	0.0625
1/8	0.125
3/16	0.1875
1/4	0.250
5/16	0.3125
3/8	0.375
7/16	0.4375
1/2	0.500
9/16	0.5625
5/8	0.625
11/16	0.6875
3/4	0.750
13/16	0.8125
7/8	0.875
15/16	0.9375
1	1.000

splits, gli Upgrades e Downgrades degli analisti e notizie dell'ultima ora sia sui mercati statunitensi che mondiali (in collaborazione con la Reuters).

Fra le altre cose, viene indicato l'exchange (NYSE, NASDAQ, OTC BB o altro). Mi auguro che troviate il tutto interessante e di aiuto.

Già che sono nel tema di parlare di titoli vale la pena soffermarsi sui criteri di selezione dei titoli. Il primo requisito è che siano opzionabili. Sebbene personalmente non tratti opzioni mi sembra saggio avere a disposizione questo strumento soprattutto nel caso di trading di un considerevole numero di azioni. Inoltre non può essere un IPO perché non si può andare corti questi titoli nei primi sei mesi. Per garantire liquidità il volume medio giornaliero negli ultimi 50 giorni deve essere di oltre 900.000 azioni e per assicurare che ci sia un float (flottante?) sufficiente il totale annuale di azioni outstanding deve eccedere di almeno un 25% il volume medio giornaliero moltiplicato per 50 giorni. Questo da una rotazione del float di circa 62 giorni pari a circa tre mesi di trading. Infine il valore del titolo deve essere superiore a 15 dollari. Questa selezione prevede circa un centinaio di titoli fra cui scegliere ed una solida base su cui operare. Ciò non significa che nel corso del tempo ci si debba limitare esclusivamente a questi titoli. Qualora le circostanze lo dettassero si potranno prendere in considerazione anche titoli che esulano da questi criteri (sebbene dovranno sempre possedere una certa liquidità e volatilità). Un esempio di titoli del genere potrebbe essere quelli inclusi in certi indici settoriali che sono particolarmente rappresentativi di un gruppo o industria. Ovviamente molto dipenderà anche dall'orizzonte temporale del trade in questione. Per uno a più lungo termine si può accettare ad esempio una liquidità inferiore, ma in linea di massima suggerirei di non trattare titoli con volumi giornalieri di molto inferiori a 450.000 azioni.

Il passo successivo consiste nell'approfondire come vengono trasmesse ed eseguite le transazioni all'interno di questo mercato. Ancora una volta vi dovrò chiedere di avere pazienza e di leggere attentamente la spiegazione (di certo non il più eclatante degli argomenti che affronterò) perché alla fine vi servirà per meglio comprendere le differenze fra i vari brokers e quindi a fare una scelta informata.

SOES (Small Order Execution System) - Come molti di voi si ricorderanno in una certa giornata nell'ottobre del 1987 si verificò un evento straordinario che durò qualche giorno: l'eclisse totale dei brokers. Trovarne uno era equivalente a vincere la lotteria. Come potete immaginare ci fu abbastanza rancore verso questo gruppo di individui, sufficiente ad indurre il NASDAQ ad implementare un sistema , che peraltro esisteva già, ma che non era mai stato usato. Questo sistema era per l'appunto il SOES il cui compito principale era di permettere al piccolo investitore di partecipare direttamente sul mercato costringendo i Market Makers (MM) ad onorare le loro obbligazioni. Il sistema prevede che il massimo trattabile sia di 1000 azioni, che non si possono fare due transazioni nello stesso verso entro 5 minuti (compra-compra o vendi-vendi) e che si compra all'Offerta e si vende alla Domanda (in altre parole si perde sempre lo spread). I MM dal canto loro sono obbligati ad onorare la transazione che viene loro assegnata automaticamente ed in rotazione.

Questo tipo di transazione è stato il fatidico "piede nella porta" perché ha consentito, per la prima volta, al singolo investitore di penetrare quello che era stato fino ad allora un monopolio dei brokers e dei MM. Pur essendo ancora vigente, è poco usato oggi dai traders privati date le eccessive limitazioni. L'occorrenza maggiore avviene con investitori che usano brokers che sono anche MM (ci vuol poco a capire perché). Ritornando per un attimo all'eclisse menzionata poc'anzi lo stesso fatto si è ripetuto nell'ottobre del 1997 con gli investitori nuovamente infuriati con i brokers a prova che "hihil sub sole novum". La fondamentale differenza, però, era che questa volta erano furibondi non perché non potevano vendere, ma perché non riuscivano a comprare. Mi rendo conto che questa non sembra una storia vera, ma la stessa CNBC annunciò dal vivo quel giorno che stava ricevendo migliaia di telefonate da investitori che chiedevano dove poter comprare azioni visto che i loro brokers non erano rintracciabili.

SelectNet - È il sistema più in uso specie con brokers che non sono MM e che non fanno parte della categoria successiva (vedere spiegazione precedente).

ECN (Electronic Communications Network) - Questo è ovviamente il metodo più interessante ed è quello sul quale vorrei soffermarmi maggiormente. A dispetto dell'entrata in vigore del SOES, e l'implementazione di nuove regole atte a costringere i Market Makers ad aprire il mercato, questi ultimi non si sono impegnati molto ad applicarle. Al punto che, nel 1996, il SEC concluse che i MM erano in effetti in collusione contro gli interessi del pubblico e implementò un ulteriore gruppo di regole sempre a difesa dell'investitore. Che cosa succedeva? Che i MM lasciavano da parte gli ordini "al limite", anche se questi

avrebbero rappresentato la migliore Domanda o Offerta, fino a che il prezzo non saliva o scendeva al livello necessario a loro per mantenere lo spread.

A questo proposito nel dicembre del 1997 i MM hanno perso una causa portata avanti da un gruppo nazionale di investitori privati e hanno dovuto pagare danni in eccesso per 1 miliardo di dollari. Uno degli aspetti più importanti delle nuove regole è l'obbligo dei MM di rendere pubblici tutti gli ordini al limite se rappresentano la migliore quotazione del momento. I MM quindi non possono più mettere da parte gli ordini fino a che non garantiscono loro lo spread. Come sempre però ci sono delle eccezioni e ancora una volta i MM possono trincerarsi dietro a queste.

Ciò nonostante ci sono degli aspetti positivi dal punto di vista dell'investitore ed il più evidente è stato la contrazione degli spreads. Questa però ha influito negativamente sugli introiti dei MM al punto che questi si sono messi a comperare dai brokers il loro "order flow" cioè il diritto di esercitare gli ordini sul NASDAQ. La situazione ha raggiunto proporzioni tali che il NASDAQ sta cercando di rivedere le regole in proposito, ma per il momento la realtà è questa.

L'aspetto più rivoluzionario delle nuove regole, però, è stato l'accesso al sistema di quotazione NASDAQ da parte delle ECN pubbliche. Questo accesso era garantito fino a quel momento soltanto alle ECN private a livello istituzionale (Instinet di Reuters) sui quali i MM potevano contrattare senza l'intervento pubblico. Ecco quindi apparire sulla scena due giovani traders, esperti in computeristica, che cominciarono a scrivere programmi per interfacciare più efficientemente sia il sistema SOES che SelectNet. Nel creare vari programmi i due cominciarono ad accorgersi di alcune stranezze nel comportamento dei MM come ad esempio il fatto che questi non appaivano ordini al medesimo prezzo. Ad esempio se c'era un ordine a comperare XYZ a 10 ed uno a vendere il medesimo a 10 i MM lasciavano da parte quegli ordini perché il massimo guadagno ottenibile era la sola commissione. Dopo aver studiato le regole NASDAQ i due scoprirono che non c'era nessuna esclusione a creare un programma che provvedesse ad appaiare gli ordini automaticamente, e si misero al lavoro creando, al contempo, una rete di computers che non era altro che un enorme book di ordini al limite. Questa rete fu chiamata Island e fu la prima delle ECN pubbliche. Il nome sta a significare che anche se interfacciata al NASDAQ se ne mantiene separata. Come funziona l'Island? Quando un trader crea un ordine questo viene prima mandato sull'Island a vedere se c'è un corrispettivo. In caso negativo l'ordine viene pubblicato sul listino NASDAQ e tutti i partecipanti al mercato (indipendentemente dal sistema usato SOES, SelectNet, ECN) possono vederlo. Il vantaggio del sistema è enorme perché quest'ordine ora è parte attiva del NASDAQ al punto da fare il mercato in un titolo se fosse la migliore quotazione. Altri vantaggi di questo sistema sono la velocità di ricerca e di esecuzione della transazione ed i costi. Il più famoso dei brokers ad usare l'Island (al punto da esserne quasi un sinonimo) è Datek il cui costo per transazione è di \$9.99 (fino a 5000 azioni) il quale garantisce che se l'esecuzione di un ordine al mercato non avviene in 60 secondi la commissione è gratis. Oggi Island è responsabile per oltre 30 milioni di transazioni al giorno delle quali, fatto molto interessante, oltre il 50% sono all'interno e cioè non coinvolgono il NASDAQ e nuove ECN pubbliche stanno apparendo all'orizzonte.

Continuo la segnalazione di siti internet di particolare interesse nell'intento di fornirvi quanti più strumenti possibili per poter operare con serenità sui mercati americani. Tra l'altro vorrei precisare che alcune di queste segnalazioni non servono soltanto per operare con azioni, ma vi possono essere di aiuto anche con Futures. Questa volta i due siti che vi propongo sono a carattere più specializzato di Yahoo Finance.

Il primo di questi è Bigcharts (www.bigcharts.com) ed è un sito nel quale potete creare grafici per qualsiasi mercato azionario statunitense. I grafici possono essere anche abbastanza complessi nel senso che possono includere altri titoli o indici di settore oppure indicatori vari come ad esempio Bande di Bollinger, MACD o altro.

Nelle allegate illustrazioni vi mostro due esempi di cosa sia possibile ottenere.



Nel primo grafico ho usato barre a 15 minuti su 5 giorni, ho sovrapposto una media mobile a 17 periodi e le Bollinger Bands. Come indicatore sottostante ho selezionato uno Slow Stochastic.

Per il secondo grafico invece ho scelto candlestick giornaliero, ho inserito l'indice S&P500 come confronto, i dividendi (quei piccoli triangoli all'insù o all'ingiù a seconda se i dividendi sono in crescita o meno) e come indicatore sottostante ho usato il P/E Ratio.

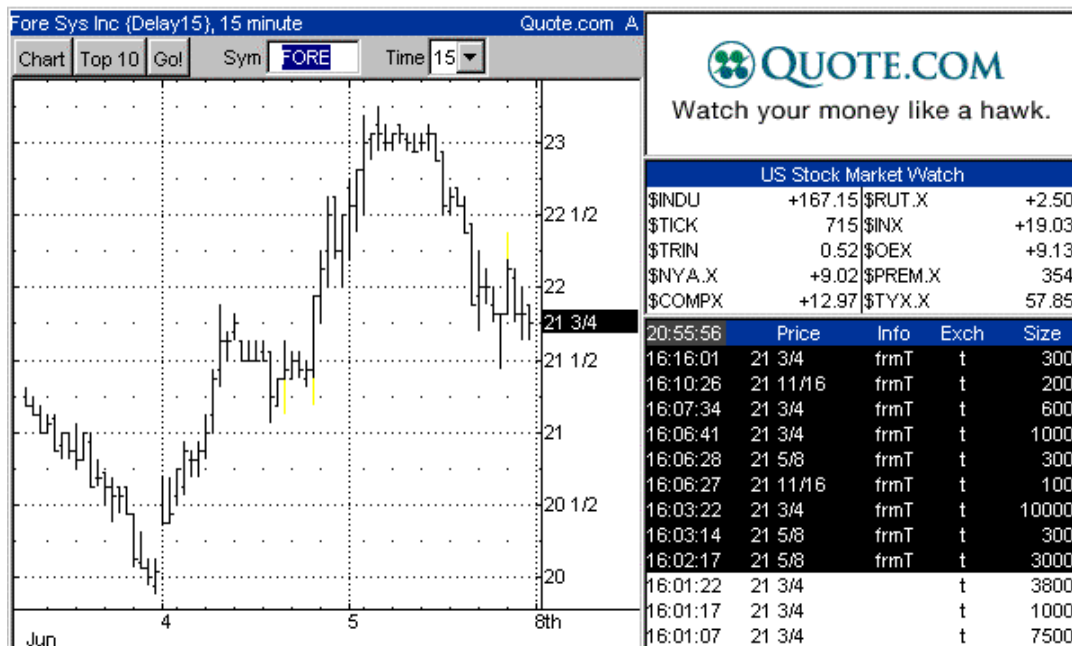
Una volta arrivati sul sito avete la scelta di tracciare una Quick Chart o Interactive Chart. Nel primo caso il grafico sarà piuttosto elementare, ma nel secondo come potete vedere dagli esempi che vi offro le scelte sono piuttosto complete.

La cosa più interessante, però, è il fatto che una volta che siete soddisfatti del tipo di grafico che avete creato potete salvarlo per poi rividerlo successivamente la prossima volta che ritornate sul sito. Infatti sulla Home Page la volta successiva troverete l'elenco dei grafici da voi salvati. Oppure potete salvare il layout da usare poi con altri titoli. Infine potete richiedere che Bigcharts vi mandi via e-mail tutti i giorni o in specifici giorni della settimana (a vostra scelta) il grafico aggiornato. Il tutto GRATUITAMENTE. L'unico caveat è che dovete avere un programma e-mail che sia in grado di leggere il formato HTML. Un altro servizio interessante offerto su questo sito è la ricerca degli indici. Ammettiamo che vogliate cercare quali indici includano ditte petrolifere. Sulla Home Page scegliete il link Indexes e quando arrivate sulla pagina relativa scrivete "oil" nell'apposita finestrella. Otterrete come risultato la lista di tutti gli indici relativi.

Infine scrollando verso il basso sulla Home Page troverete una serie di Reports sui titoli più attivi, quelli con incrementi/perdite maggiori, quelli che hanno toccato nuovi highs o lows nelle ultime 52 settimane, quelli con titoli con il short interest più elevato, ed altre amenità del genere per ciascuno dei tre mercati azionari USA (NYSE, NASDAQ e AMEX).

E così vengo alla seconda segnalazione per la quale non vi suggerisco il sito vero e proprio, che per la maggior parte offre soltanto servizi in abbonamento, ma una pagina specifica.

Si tratta di Quote.com (www.quote.com per chi volesse comunque visitare il sito) e la pagina in questione ha il seguente indirizzo <http://fast.quote.com/fq/quote.com/livechart?symbols=> (esattamente così come l'ho scritta). Per usufruire del servizio offerto su questa pagina dovrete avere come minimo Netscape 3.0 o Internet Explorer 3.0. Una volta giunti sulla pagina viene automaticamente installata una applicazione Java (attendete qualche secondo perché questo avvenga) e vi apparirà un grafico simile a quello nella figura seguente con la quotazione corrente (in tempo reale) per il Dow Jones (\$INDU).



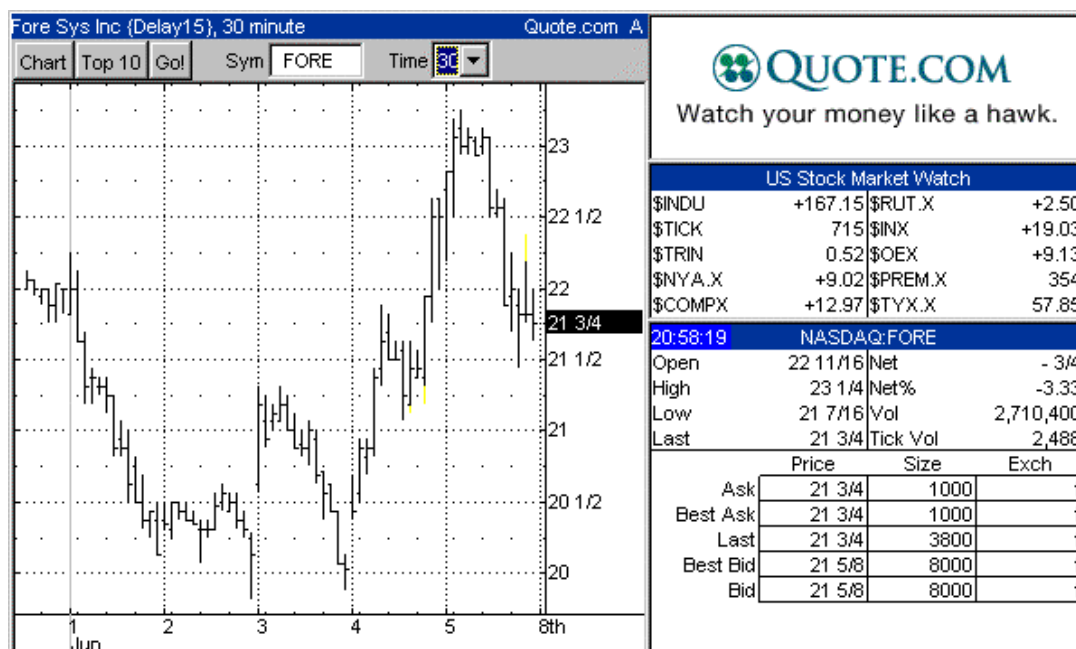
A questo punto potete inserire il simbolo di qualsiasi titolo o mercato (inclusi Futures) di cui vogliate la quotazione. Avete la scelta fra diversi intervalli di tempo da intraday (a sua volta con diversi intervalli) a giornaliero, settimanale, mensile. Se fate un doppio click su uno qualsiasi dei simboli nel quadrante in alto a destra vi apparirà il grafico del corrispondente mercato o indicatore. Per esempio \$COMPX è il NASDAQ composito,

\$TICK è la differenza fra titoli al rialzo e quelli al ribasso sul NYSE, \$RUT.X è il Russell 2000, \$INX è l'indice S&P500 ecc. I simboli disponibili in quella finestra vi vengono dati in tempo reale mentre tutto il resto è in tempo reale differito di 10, 15 o 20 minuti a seconda del mercato in questione, a meno che non siate abbonati al servizio nel qual caso li avete in tempo reale. Se guardate in alto a sinistra vedrete che è indicato il delay del tempo reale (15 min) oltre all'intervallo scelto da me (15 minuti).

Nel quadrante in basso a destra vedrete, man mano che vengono effettuate, tutte le transazioni con le relative quotazioni che includono l'orario, il prezzo, che tipo di quotazione (se un bid, ask o trade) ed il volume. Tra l'altro vi invito ad andare a vedervi la legenda su queste quotazioni. Comunque se cliccate in questa area il quadrante cambia e vi apparirà come nella figura seguente.

Qui avete tutti i dati significativi per quel titolo (Open, High, Low ecc) in quel giorno più il Bid e Ask del momento con il relativo volume.

Il bello di questo sito è che non dovete ricaricare la pagina costantemente per vedere i nuovi



valori (così come dovete fare ad esempio sui grafici di Yahoo Finance) perché come vi ho detto questa è una applicazione Java "streaming" cioè si aggiorna costantemente ed in tempo continuo.

Fra le varie quotazioni disponibili si trovano anche quelle del Globex. Per esempio, se volete vedere il contratto S&P di giugno inserite nella finestrella apposita SPM8 e poi premete il bottone Chart in alto a sinistra. Dal menù che si aprirà scegliete All Sessions e dopo pochi secondi vi apparirà la quotazione S&P500 sul Globex. Niente male e per di più "gratis" come dicono a Roma.

Infine una piccola curiosità. Per molti di voi il grafico avrà probabilmente un aspetto familiare e la ragione non è dovuta soltanto al fatto che l'avete già visto usato da me sulle pagine di questa rubrica, ma anche perché il progettista di questa applicazione è Eric Scott Hunsader che ha lavorato tempo addietro per Trading Techniques, i creatori del programma di analisi tecnica Advanced GET che ben conoscete.

Nella legenda troverete un "crossed" o "locked" market. Questo è un argomento molto interessante perché è alla base del momentum trading usato sull'azionario americano da una notevole quantità di day-traders.

Fondamentalmente esistono due livelli distinti di mercato nei quali vengono effettuate le transazioni di titoli e quindi altrettanti livelli di prezzi. Uno, che chiameremo al dettaglio, è quello sul quale operiamo tutti noi, l'altro è il Book, il mercato all'ingrosso, chiamato anche terzo mercato (mi sembra che in Italia questa definizione abbia però significato e connotati diversi).

Per meglio illustrare la relazione fra i due userò una serie di tabelle. Nella prima colonna trovate il Bid (Domanda), nella seconda l'Ask (Offerta). Nelle altre due colonne trovate il Book Bid, cioè la Domanda sul terzo mercato ed il Book Ask. Tralascio di inserire il

volume di ciascuna perché irrilevante ai fini di questa spiegazione (ma molto importante invece quando si faccia il trading secondo questo sistema).

Ammettiamo ora che un fondo o un istituzione abbia piazzato un ordine di acquisto piuttosto considerevole ed il MM abbia bisogno di trovare le azioni. Il Book Bid (che in un mercato in equilibrio è sempre inferiore all'Ask) comincia a salire e si trova nella situazione illustrata nella prima tabella. Come vedete il Book Bid qui è pari all'Ask vale a dire il mercato all'ingrosso è disposto a pagare il nostro medesimo prezzo d'acquisto (10 1/4) pur di avere le azioni. In questo caso il mercato è "locked up" cioè "bloccato all'insù".

Bid	Ask	Book Bid	Book Ask
10	10 1/4	10 1/4	10 1/2

Ammettiamo ora che il MM non le abbia ancora trovate tutte. La rincorsa continua e lo squilibrio aumenta. Ora il grossista è disperato ed è disposto a pagare un premio (10 3/8) rispetto al prezzo di acquisto nostro pur di avere le azioni.

Si verifica la seguente situazione chiamata "crossed up" cioè "incrociata all'insù".

10	10 1/4	10 3/8	10 1/2
----	--------	--------	--------

A questo punto i momentum traders sanno che possono acquistare a 10 1/4 e rivendere a 10 3/8 usando i diversi canali a disposizione (vedi spiegazioni sulla struttura e sui metodi di transazione nel NASDAQ).

L'inverso avviene con il mercato "locked down" dove un MM ha ricevuto un massiccio ordine di vendita ed è disposto a vendere allo stesso prezzo (10) a cui vendiamo noi (Book Ask uguale a Bid).

10	10 1/8	9 3/4	10
----	--------	-------	----

Non trovando sufficienti compratori il MM sconta il prezzo ulteriormente, cioè è disposto a vendere ad un prezzo (9 7/8) inferiore al quale venderemmo noi (10) pur di uscire dalla posizione (Book Ask inferiore a Bid). Il seguente è un mercato "crossed down".

10	10 1/8	9 3/4	9 7/8
----	--------	-------	-------

La cosa interessante è che questi momenti di squilibrio, sia in un verso che nell'altro, si verificano sovente nel corso di una giornata anche in un singolo titolo, tanto che molti day traders fanno soltanto transazioni di questo tipo operando con 1000, 2000 o più azioni e rischiando e guadagnando sedicesimi ad ogni trade. In altre parole è una forma di arbitrage con un guadagno garantito se si riescono a completare le due operazioni in tempo.

L'ironia in tutto questo è che i day traders stanno facendo esattamente quello di cui hanno accusato per anni i MM, e cioè di percorrere il mercato sapendo quale è il Book, mentre dal canto loro i MM stanno assaggiando una dose della loro stessa medicina. Non che questi siano completamente indifesi perché come contromisura usano adottare la tattica di inserire ordini massicci sul Book e di cancellarli quasi istantaneamente mentre al contempo soddisfano gli ordini al dettaglio dei day traders tratti in inganno. Come se non fosse già difficile fare trading di per se.

Comunque, la ragione per cui vi ho offerto tutta questa spiegazione non è perché mi aspetto che facciate del momentum trading, anzi, lo sconsiglio fortemente su internet che non è sufficientemente veloce come veicolo per questo scopo. Mi serve invece a rendervi consapevoli che nell'entrare in una posizione non è consigliabile emettere, se una di queste condizioni fosse in essere, ordini "al mercato" perché molto facilmente vi troverete fuori di 1/2 punto o anche più rispetto a dove intendevate entrare. Ugualmente non frustratevi se il vostro ordine "al limite" viene saltato a piè pari perché ci sarà sempre un altro trade. Vorrei ritornare un attimo sul NASDAQ in generale per illustrarvi una caratteristica di questo mercato: il sistema di quotazione Level II.

La ragione è dovuta al fatto che troverete molti dei brokers offrire questo servizio e mi sembra quindi importante capire di cosa si tratti.

Vi ho spiegato in precedenza che una delle caratteristiche di questo mercato è di essere un "dealer market" anziché un "auction market" (mercato all'asta) come ad esempio il NYSE.

Quale è la differenza? In un mercato all'asta uno specialista è assegnato ad un titolo dallo scambio con il compito di appaiare gli ordini di compravendita e nel caso di agire come dealer per mantenere ordine nel mercato. In un dealer market invece molteplici Market Makers sono in costante competizione sul Bid e sull'Ask. Vale a dire che ciascun MM deve essere sempre presente sul mercato in cui è designato come tale con una Domanda ed una

Offerta. Un importante componente della quotazione è rappresentata successivamente dal numero di titoli che il MM è disponibile a trattare.

In modo da consentire a tutti i partecipanti sul mercato di vedere la profondità delle Domande ed Offerte in ciascun titolo il NASDAQ ha introdotto anni fa un sistema di quotazione chiamato Level II. Inizialmente disponibile soltanto a livello istituzionale, è oggi alla portata di tutti ed offre alcuni considerevoli vantaggi specialmente per un day trader. Prima di tutto però è bene capire quale fosse il primo livello.

In passato operando su di un titolo NASDAQ si aveva la seguente quotazione.

Symbol	Bid	Volume	Ask	Volume
MSFT	87 1/16	1000	87 3/16	3000

Questo significa che per Microsoft la migliore Domanda era per 1000 azioni a 87 1/16 e la migliore Offerta era per 3000 azioni a 87 3/16.

Non si sapeva ne chi fosse sul listino con quelle quotazioni ne tantomeno dove fossero le Domande e le Offerte degli altri MM (e quindi la profondità) che come vi ricordo devono essere sempre presenti in quel mercato. E così fu creato il Level II che come potete vedere nella figura vi da una ben diversa prospettiva del mercato.

Vediamo ora le varie componenti di questo schermo. Innanzitutto noterete la colorazione delle varie quotazioni. Questa permette al trader di avere un colpo d'occhio del mercato. Tradizionalmente il giallo è riservato a quello che si chiama "inside market" e cioè la migliore Domanda ed Offerta. In questo caso ci sono quattro MM sul Bid e uno soltanto sull'Ask. I MM sono identificabili dal simbolo, ad esempio GSCO è Goldman Sachs, INCA è l'Instinet (vi ricordate la spiegazione sulle ECN) ISLD è l'altra ECN chiamata Island, MLCO è Merrill Lynch e così via. Per ciascun MM c'è l'equivalente quotazione ed il numero di azioni disposti a trattare (in centinaia).

INTEL CORP ..INTB					
INTC	93 1/2	↓ +3/8	100	Q	13:22
High	95 1/4	Low	93 3/16	Acc. Vol.	7260100
Bid	↑ 93 1/2	Ask	93 9/16	Close	93 1/8
ID	Bid	Size	ID	Ask	Size
INCA	93 1/2	18	GSCO	93 9/16	10
LEHM	93 1/2	10	PWJC	93 5/8	10
ISLD	93 1/2	2	DEAN	93 5/8	10
NITE	93 1/2	1	SBSH	93 5/8	10
PRUS	93 3/8	10	TORY	93 5/8	10
MLCO	93 3/8	10	DLJP	93 5/8	10
DMGL	93 3/8	10	INCA	93 5/8	10
MADF	93 3/8	3	TSCO	93 11/16	10
TSCO	93 5/16	10	PERT	93 11/16	10
HRZG	93 5/16	10	CANT	93 3/4	1
WEED	93 1/4	2	SNDV	93 3/4	3
SALB	93 1/4	10	MLCO	93 3/4	10
FBCD	93 1/4	10	MSCD	93 3/4	10
JPMS	93 1/4	10	BTRD	93 3/4	20
HMQT	93 1/4	10	MADF	93 3/4	12
OPCO	93 1/4	10	SHWD	93 3/4	10

Quindi Goldman Sachs vuole vendere 1000 azioni di Intel (INTC) a 93 9/16. I quattro MM sul Bid sono disposti a comperare a 93 1/2 ciascuno con quantità diverse (INCA 1800, Shearson Lehman (LEHM) 1000, ISLD 200 e così via). Proseguendo nella lista troverete le posizioni degli altri MM alcuni dei quali non sono visibili in quanto sono molto più in giù, ma basterebbe estendere la finestra verso il basso per poterli vedere. Sopra alle quotazioni noterete una specie di arcobaleno. Ancora una volta si tratta di un aiuto visivo per il trader per aver una veloce idea della profondità del mercato. I colori infatti sono gli stessi di quelli usati nelle quotazioni e sono proporzionali al numero dei MM a quel determinato livello.

In alto infine sono contenute svariate altre informazioni fra cui l'Open, il High del giorno, il Low, la direzione del Tick (di questo parleremo in altra sede, ma è molto importante), il volume giornaliero fino a quel momento, ecc. Il trader come potete vedere ha una visione completa del mercato con un solo schermo.

Sposto l'attenzione su due brokers alquanto diversi da quelli che abbiamo visto in precedenza. Come al solito voglio premettere che non intendo emettere giudizi qualitativi, ma vorrei semplicemente evidenziare alcune caratteristiche, avendo sempre in mente che se sapete cosa è disponibile e come cercarlo avrete molte più probabilità di successo nell'ottenere quello che desiderate o che fa al caso vostro.

In altre parole quello che sto cercando di trasmettervi con questa rubrica sono i mezzi che vi permetteranno di fare una scelta oculata in base alle vostre necessità. Ci sono infatti fra voi quelli che operano con trades di breve durata, quelli che vogliono trattare opzioni, quelli che vogliono fare il trading come forma di investimento e quindi con un orizzonte temporale più lungo. Ci sono quelli che seguono criteri fondamentali e altri quelli tecnici, ognuno con esigenze e necessità diverse. E per ognuno ci sono brokers e mercati diversi, nessuno più o meno importante, nessuno "giusto" e nessuno "sbagliato". Prima ho indicato

due siti che ben si addicono ad un trader attivo, mentre ora mi riferirò a traders che secondo me sono di più ampio respiro.

Il primo sito è quello del gruppo on-line di Donaldson Lufkin & Jenrette il cui indirizzo è www.dljdirect.com

Come potrete osservare sin dalla pagina di apertura l'accento è ben diverso da quello dei brokers segnalati in passato. Infatti qui non troverete spiegazioni sui metodi di comunicazione, o di transazioni offerte al trader. Non troverete neanche menzioni sulla velocità di esecuzione dei trades. Quello che troverete è una enorme quantità di materiale (nella maggior parte a carattere fondamentale) messo a disposizione per la ricerca e la selezione dei titoli. Ovviamente questo fatto non è casuale perchè Donaldson Lufkin & Jenrette è un Market Maker (il loro simbolo sul NASDAQ Level II è DLJP) e quindi deve disporre proprio di una sua capacità di ricerca per operare come tale sul NASDAQ. A questo proposito vi rimando ad uno dei paragrafi precedenti nel quale spiego per l'appunto quali siano i compiti di un Market Maker. Troverete anche che proprio in virtù di questo fatto avrete accesso alle IPO che vengono sottoscritte da DLJP come Market Maker. Tutto questo ovviamente offre dei vantaggi rispetto allo scarno ambiente di Datek o di Livetrade (per menzionare quelli citati), ma che però vi viene offerto ad un costo maggiore. Infatti un trade con DLJP vi costa 20 US\$ (40 ande e rianda) quindi notevolmente più caro che non con Datek (ad esempio). Lo stesso dicasi su operazioni con margine che nel caso di DLJP è nell'ordine del 9% mentre con Datek è del 7% e gratis con Livetrade (se il trade viene aperto e chiuso nello stesso giorno).

In compenso DLJP vi offre accesso a IPO, Opzioni, Fondi e vi permette di aver un conto dal quale potete emettere assegni. In sostanza servizi diversi per un pubblico diverso.

In merito a questo broker non ho pagine particolari da segnalarvi, ma vi invito a provare la Trading Demo e a visitare il sito nel suo complesso. Il secondo broker che vi segnalo è particolarmente noto per essere uno dei più economici sul mercato. Si tratta di Brown & Company ed il loro indirizzo internet è www.brownco.com

Una volta giunti alla pagina in questione cliccate su About Brown & Company che vi porterà alla pagina centrale del sito. Vi suggerisco di leggere le Questions and Answers (Domande e Risposte) dove troverete ad esempio spiegazioni su come questo broker possa avere commissioni così contenute (5 US\$ per verso su ordini al mercato). Leggerete infatti che questo broker vende il proprio book ai Market Makers (se vi rammentate vi ho già parlato di questa pratica che deve essere resa pubblica dal broker), che il minimo capitale necessario è maggiore che non con altri brokers e che salvo che per particolari tipi di conti il broker non offre margine. L'altra pagina da vedere (e questo non si riferisce soltanto a questo broker) è quella delle spese aggiuntive ed in questo caso troverete che la lista è un po' più densa che non con altri brokers. Come sempre ogni medaglia ha un suo rovescio.

Comunque, anche in questo caso visitate il sito nel suo complesso così da farvi un'idea di cosa aspettarsi con un broker di questo genere e cioè che non è un Market Maker e non appartiene, come ad esempio Datek, ad una delle ECN, ma il compito che si prefigge è di offrire un servizio a costi molto contenuti.

Come potete vedere con soli quattro brokers abbiamo trovato quattro approcci completamente differenti ciascuno inteso a soddisfare un'esigenza diversa. Il problema è che di brokers on-line ce ne sono più di sessanta e sorge naturale la domanda di come fare a sapere quali sono, cosa offrono, ecc.

Ed è per l'appunto per risolvere questo problema che vi invito ad andare sul prossimo sito dove comincerete a fare senso delle scelte a disposizione.

L'indirizzo è www.gomez.com vi porterà sul sito di Gomez Advisors (no non è il Gomez della famiglia Addams) forse il più importante gruppo indipendente di ricerca sui servizi finanziari on-line.

Una volta giunti sulla home page scegliete Internet Broker Scorecard. Questo link vi porterà alla pagina nella quale sono elencati i venti migliori brokers (secondo Gomez) in ordine decrescente a seconda del totale complessivo (Overall Score) dei voti ottenuti nelle varie categorie. Questo elenco tra l'altro viene aggiornato ogni trimestre.

Le categorie di base sono Easy of Use (facilità di uso), Customer Confidence, ovvero il senso di sicurezza che gli investitori hanno in quel broker, On-site Resources, risorse che il broker offre on-line, Relationships (la qualità delle relazioni che hanno con i clienti) e Overall Cost, ovvero i costi complessivi con quel particolare broker.

Come potete vedere ognuna di queste categorie è in una colonna a se stante ciascuna con il titolo che rappresenta un link. Se cliccate su uno qualsiasi di quei links i brokers verranno riorganizzati secondo il voto decrescente ottenuto in quella categoria. Se proseguite verso il fondo della pagina troverete altre categorie che si riferiscono al tipo di trading a cui si è

interessati. Questi vanno da Hyper Active Trader (trader iperattivo cioè quello al quale interessa la velocità di esecuzione ante omnia et in primis) al Serious Investor (inteso come investitore di lunga durata) al One Stop Shopper e cioè l'investitore che vuole avere tutti i servizi finanziari disponibili con un solo broker. Anche in questo caso cliccando su uno di questi links l'elenco verrà riorganizzato in ordine decrescente secondo i voti ottenuti dai vari brokers in quella categoria. In cima alla pagina troverete i links alle spiegazioni delle varie categorie e all'elenco completo (il link è All Brokers) dei brokers. Infine il nome di ogni broker nell'elenco è un link che vi porterà prima ad una breve opinione sul broker e successivamente alle pagine stesse del broker stesso. Data la mole di informazioni disponibili questo sito vi terrà abbastanza occupati per un po' di tempo, ma dovrebbe esservi di grande aiuto nello stabilire il mezzo che vorreste usare per fare del trading on-line.

A questo punto, dopo avervi suggerito i siti di alcuni brokers tipici e, per un più approfondito esame dei brokers disponibili su internet quello del gruppo di ricerca Gomez Advisors, vorrei concludere l'argomento proponendovi un ulteriore sito nel quale potrete trovare una quantità considerevole di dati sul soggetto. L'aspetto più interessante di questo sito però, è che quelli che lo gestiscono non si limitano a fornire le informazioni relative a ciascun broker, ma hanno cura di raggrupparle in modo tale da rapportarle alle diverse esigenze dei traders. In aggiunta si sono premurati di ricercare, fra i vari newsgroups relativi, i commenti dei traders di cui riportano i sommari per ciascuno degli ottanta e più brokers citati. A dispetto dell'apparenza "casereccia", questo sito, il cui indirizzo è www.sonic.net/donaldj/brokers.html è una miniera di dati che ha il solo difetto, a mio modo di vedere, di essere incredibilmente male organizzata.

Vi suggerisco pertanto di armarvi di santa pazienza e di scavare, scavare e scavare ancora perché qui, più che in ogni altro posto troverete quello che farà al caso vostro. Vi suggerisco al contempo di prendere "cum grano salis" i commenti dei traders anche se sono molto interessanti e spesso rivelatori di una serie di problemi. Non sempre viene citato, infatti, il contesto che ha promosso questi giudizi e per esperienza personale so che in taluni casi i problemi sono dovuti più di alla mancanza di conoscenza dei meccanismi di trading da parte dell'utente che non ad una mancanza specifica del broker.

Una delle lamentele più comuni dei traders, in particolare di quelli che operano in intraday con pacchetti di 1000 o più azioni, è che gli ordini al mercato impiegano parecchio tempo per essere eseguiti con il risultato che il prezzo all'esecuzione è notevolmente diverso da quello all'entrata dell'ordine. L'altra lamentela, altrettanto diffusa, è che gli ordini al limite non vengono eseguiti per nulla.

Vi ricorderete, a questo proposito, che in precedenza vi ho sconsigliato di fare momentum o intraday trading usando internet. Questo perché internet non offre una velocità di trasmissione dati sufficiente a consentire operazioni del genere in particolare se si considera che queste vanno effettuate nei momenti di trading più intensi della giornata quelli cioè in cui il mercato ha la massima volatilità. Il problema di base quindi è che molti traders si ostinano ad usare un mezzo che non è adatto allo scopo e attribuiscono la responsabilità ai brokers.

Anche ammettendo che internet fosse sufficientemente veloce rimane il fatto che è la profondità di un mercato a garantire l'esecuzione o meno di un ordine alle condizioni prescelte, e l'unico modo per determinare quali probabilità di successo si possano avere è quello di usare il sistema di quotazione Level II.

Il problema in questo caso è che buona parte dei traders non ne fa uso e questo è reso evidente dal fatto che la maggioranza dei brokers non lo offre come servizio. Il fatto rimane che, conoscere quale sia la composizione di un mercato, (quanti Market Makers siano sulla Domanda o sull'Offerta al momento dell'ordine) è invece fondamentale.

Vi faccio un esempio. Se al momento in cui piazzate un ordine a vendere ci sono 10 MM sull'Ask, ciascuno con 1000 azioni, ed uno solo sul Bid con 500 le probabilità di successo di vedere il vostro ordine eseguito al vostro prezzo sono praticamente nulle. Se per di più a ciascun successivo livello del Bid le quotazioni dei MM non hanno sufficiente spessore da frenare il momentum al ribasso il vostro ordine al mercato verrà eseguito ad un prezzo molto inferiore, certamente ben diverso da quello iniziale. Se invece, assumendo le medesime condizioni, il vostro ordine è al limite questo non verrà eseguito per nulla visto che a quel livello il mercato non ha trovato acquirenti e si è mosso velocemente oltre. Ecco perché, date queste condizioni, non mi sento di attribuire la totale responsabilità di questi problemi ai brokers. Altri problemi, anche se meno comuni, ma comunque oggetto di interminabili diatribe fra i traders ed i brokers, sono gli ordini per short sell (vendita scoperta) non eseguiti ed i "double fills" (doppie esecuzioni). Ancora una volta, in entrambi

i casi, la responsabilità maggiore risiede nella mancata comprensione, da parte del trader, delle regole fondamentali dei mercati azionari USA o dei sistemi e dei meccanismi di comunicazione NASDAQ.

Il primo problema è minore perché non dannoso. Le regole dei mercati azionari USA stabiliscono che non si può vendere corti un titolo al Bid o meglio, se il tick è al ribasso cioè se il Bid attuale è inferiore a quello precedente. Questo non impedisce di andare corti un titolo a patto che l'Offerta sia al minimo un tick al di sopra della migliore Offerta.

Il secondo problema è invece abbastanza grave. Il trader emette un ordine usando SelectNet, che è il metodo più comune, lo cancella immediatamente per una ragione qualsiasi e lo rimette nel mercato con prezzo o quantità diversi. Il problema in questo caso è che per regole NASDAQ un ordine non può essere cancellato prima che siano passati 10 secondi. Il sistema quindi rifiuta automaticamente la cancellazione il che significa che il primo ordine è ancora valido e viene eseguito. Nel frattempo il trader, ignaro che il primo ordine è tuttora attivo o, peggio ancora, già eseguito, ha inserito il secondo ordine che viene eseguito anch'esso con il risultato di un **doppio fill**. Vi garantisco che spiegare questo incidente ad un trader è una delle cose più difficili da farsi. Infatti, anche il più ragionevole degli individui perde completamente di obiettività e di razionalità a questa occorrenza. Di certo non aiuta il fatto che questi incidenti sembrano sempre avvenire quando il mercato decide di andare in senso inverso a quello desiderato.

Ovviamente a questo punto sorge la domanda se valga la pena di fare trading via internet. Assolutamente sì, a mio modo di vedere, a patto che apprezziate quando e come. Evitate se possibile di effettuare transazioni nella prima o nell'ultima ora di trading, ma piuttosto attendete i momenti in cui il mercato rallenta considerevolmente così da poter tranquillamente inserire i vostri ordini al limite garantendovi sia una tempestiva esecuzione, che il prezzo desiderato oltre che ad un buon rapporto con il vostro broker.

Dopo la scelta dei brokers, la logica successione è rappresentata dalla selezione dei titoli su cui operare ed il primo passo in questa direzione è la ricerca degli indici. Negli Stati Uniti in particolare questi rivestono un ruolo fondamentale per qualunque operatore di mercato e per darvi un'idea di quale sia il loro impatto vi basti considerare che ve ne sono circa 800 (non sto scherzando). Questi misurano praticamente tutto ciò che ha rilevanza o si muove sui mercati americani e vanno dai più famosi "broad indexes" come il Dow Jones o S&P500 a quelli altamente specializzati e relativamente oscuri come il YTK (der Jager 2000) che si riferisce ad una quindicina di ditte che hanno esclusivamente a che fare con la risoluzione dei problemi di software per l'anno 2000.

Ovviamente non è necessario conoscerli o seguirli tutti, ma è importante conoscere quelli che maggiormente riflettono lo stato del mercato o del settore in cui si vuole operare.

Mi sono prefissato quindi il compito di segnalarvi quali sono e dove si possono trovare alcuni fra gli indici più significativi per quel che riguarda il NASDAQ. Inoltre, per quelli fra voi che desiderano fare le proprie analisi vi suggerisco un metodo semplice ed efficace (anche se non di assoluta precisione) per calcolare la forza relativa, cioè il rapporto fra un titolo ed il corrispondente indice, senza necessariamente avere un programma creato allo scopo.

Come sapete già il NASDAQ è un mercato la cui componente più importante è il settore tecnologico nelle sue varie forme. Questo non significa che non vi siano altri settori di rilievo nel NASDAQ, soltanto che non rivestono un ruolo così predominante nel mercato. Se prendete ad esempio il settore bancario, che è abbastanza ben rappresentato, troverete che include soltanto banche di terzo ordine, o regionali come vengono chiamate, e quindi meno significative sulla scena degli istituti finanziari. Viceversa nel campo della tecnologia troverete il Gotha del settore con ditte come Microsoft, Intel, Dell, Applied Materials, Apple, Sun Microsystems ecc., tanto per citarne alcune.

I due siti più importanti da visitare in merito agli indici del settore tecnologico sono quelli dell'American Stock Exchange (AMEX) e quello del Chicago Board of Options Exchange (CBOE). Questo perché molti degli indici qui rappresentati sono in primis veri e propri benchmark e poi perché sono trattati come opzioni su entrambi quei mercati il che li rende particolarmente interessanti, a mio avviso, perché sono associati a loro volta ad una attività di trading.

Il primo sito che vi segnalo è quello dell'AMEX il cui indirizzo è www.amex.com/cgi-bin/WebObjects/AmexWeb

Una volta arrivati su questa pagina scegliete il link Options & Derivatives quindi Index Options ed infine Sector Indexes. Qui troverete molti dei benchmark indexes di cui ho scritto poc'anzi fra i quali vi segnalo Biotechnology (BTK), Computer Hardware Index (HWI), Interactive Internet Index (IIX), Morgan Stanley High Tech 35 (MSH), Networking

(NWX) legato anche esso a internet, Computer Technology (XCI) ed il der Jager 2000 (YTK) che nessuno sa perché ha un nome tedesco. Vi ricordo che ho citato soltanto quelli che hanno relazione al NASDAQ, ma sull'Amex troverete anche altri indici molto importanti come quello delle telecomunicazioni (PNX) o per le industrie del petrolio (XOI), o per i trasporti aerei (PLN).

Per vedere quali sono le componenti di ciascun indice cliccate sul link corrispondente all'indice stesso e vi troverete sulla pagina con l'elenco di tutti i titoli oltre che le specifiche dei contratti per le opzioni.

L'altro sito, ugualmente importante, è quello del CBOE il cui indirizzo è www.cboe.com/index/start.html

Qui troverete i "broad indexes" (indici a grande respiro) più noti come il NASDAQ100, i vari Dow Jones Averages, gli Standard & Poor Indexes, il Russell 2000 e altri. Se successivamente seguite il link Sector Indexes Group vi troverete sulla pagina degli indici di settore divisi secondo i tre gruppi, CBOE, Goldman Sachs Technology e S&P. Così come per l'AMEX molti di questi indici sono veri e propri benchmarks citati ed usati costantemente per misurare lo stato delle corrispondenti industrie o settori. In particolare vi segnalo il NASDAQ100 (NDX) che include le 100 ditte non finanziarie a maggiore capitalizzazione del NASDAQ (e che avete visto usato nelle mie analisi su questo mercato), tutti gli indici della Goldman Sachs e, per i settori non necessariamente collegati al NASDAQ, tutti quelli del S&P. Se cliccate su ciascun indice vi troverete sulla pagina relativa dove potrete scegliere di vedere le componenti o le specifiche dei contratti per le opzioni. Altri siti molto importanti per due indici in particolare sono il Pacific Stock Exchange per il PSE Technology Index che è l'indice generale del settore tecnologico per eccellenza ed il cui indirizzo è www.pacificex.com/options/opt_opt.asp e il Philadelphia Stock Exchange il cui indirizzo è <http://www.phlx.com> sul quale si trova l'indice per i semiconduttori (SOX) che ha rilevanza a livello mondiale.