

Rendiamo noto a tutti i nostri sottoscrittori che, a partire dalla seduta del 18 marzo, la Consob ha introdotto un divieto alle posizioni nette corte (vendite allo scoperto e altre operazioni ribassiste) ([delibera n. 21303 del 17 marzo 2020](#)) ai sensi dell'art. 20 del [regolamento europeo 236/2012](#), dopo aver ricevuto [parere positivo dall'ESMA](#).

Il divieto, che salvo diversa disposizione avrà la durata di tre mesi, si applica a tutte le azioni negoziate sul mercato regolamentato italiano e vieta ogni forma di operazione speculativa ribassista, anche effettuata tramite derivati o altri strumenti finanziari. Sono vietate anche le operazioni ribassiste *intraday*.

Riportiamo alcuni estratti della direttiva (integrati e aggiornati alla data del 23 marzo) e forniamo un'interpretazione di supporto in funzione all'impatto operativo che questa situazione può avere sulla vostra decisione di implementare operativamente, in tutto o in parte, alcuni modelli di allocazione proposti da Cicli&Mercati (PM Black Swan e Market Alert).

IMPORTANTE – Sottolineiamo che quanto segue è la NOSTRA INTERPRETAZIONE; questo documento vuole essere un supporto e non è in alcun modo vincolante.

1-bis. Il divieto si applica anche alla attività di trading dei piccoli investitori privati?

Sì. La Delibera n. 21303 del 17 marzo 2020 ha l'obiettivo di impedire qualsiasi operazione ribassista, da parte di chiunque, la cui esecuzione dia origine o aumenti una posizione netta corta su una o più delle azioni soggette a restrizione, vale a dire una posizione dalla quale consegua un vantaggio in caso di ribasso del prezzo di tali azioni.

Risultano pertanto vietate le vendite allo scoperto oppure altre tipologie di operazioni ribassiste sulle azioni soggette a restrizione (ad es. acquisto di una opzione *put* sul titolo).

La vendita di azioni precedente acquistate, in assenza di altre posizioni corte, è permessa perché non genera una posizione netta corta.

Le operazioni ribassiste su strumenti legati a indici che comprendono tali azioni sono vietate se il peso delle azioni soggette a restrizione supera il 20% dell'indice. Poiché le azioni soggette a restrizione compongono, tra l'altro, l'intero indice FTSEMIB, l'operatività ribassista su strumenti legati al FTSEMIB (ad es. vendita di un miniFIB, acquisto di un ETF "ribassista") è vietata, a meno che l'investitore non abbia una posizione lunga su tutte le azioni componenti l'indice FTSEMIB nelle corrette proporzioni.

9. Sono consentite operazioni in strumenti legati a indici se l'indice sottostante include azioni soggette a restrizioni?

L'operatività in strumenti legati a indici (come *futures* e altri derivati, ETF, *certificates*) non è vietata se il peso complessivo sull'indice delle azioni soggette a restrizioni è uguale o inferiore al 20%.

Ad esempio, vendere un *future* sull'indice FTSEMIB, così come l'acquisto di un ETF che comporti l'assunzione di una posizione ribassista sullo stesso indice, è impattato dal divieto in quanto l'indice FTSEMIB è composto interamente da azioni soggette a restrizioni.

Per ciò che concerne le strategie di copertura di portafogli variamente collegati al rischio Italia tramite l'assunzione di posizioni corte sull'indice FTSEMIB, si sottolinea che le eventuali posizioni nette corte sulle azioni costituenti il medesimo indice sono soggette alle condizioni previste in via generale dalla Delibera: è fatto divieto di assunzione di nuove posizioni nette corte sulle azioni costituenti l'indice FTSEMIB e i detentori di posizioni nette corte sulle azioni costituenti l'indice FTSEMIB possono mantenerle, ma non possono aumentarle.

È altresì vietata la seguente strategia operativa:

- 1) acquistare una delle azioni costituenti l'indice FTSEMIB; e
- 2) vendere l'indice per un importo equivalente;

tale strategia darebbe infatti origine a una posizione netta corta su tutte le azioni costituenti l'indice FTSEMIB, salvo una.

Tra gli indici per i quali il peso complessivo delle azioni soggette a restrizioni è superiore al 20% rientra l'indice EURO STOXX® BANKS INDEX. La negoziazione degli strumenti finanziari (collegati a tale indice) indicati nel file *excel* incluso di seguito è impattata dalle misure restrittive.

All'opposto, a mo' di esempio, la negoziazione di strumenti finanziari collegati agli indici EuroStoxx 50, STOXX® Europe 600, MSCI Europe and MSCI EMU non è impattata dalle misure restrittive, in quanto il peso delle azioni soggette a restrizioni è inferiore alla soglia del 20%.

Quali sono i modelli teoricamente interessati presenti nell'offerta di Cicli&Mercati? Il Portafoglio Modello Black Swan e le due selezioni Italia Big Cap e Italia Mid Cap del Market Alert

Quale impatto sull'eventuale applicazione operativa del Black Swan?

In accordo al nostro track record interno, le due posizioni Short su Eurostoxx 50 (XSSX) e Ftse Mib (BERMIB) sono state aperte in data antecedente alla direttiva, rispettivamente 27 febbraio e 9 marzo.

I Sottoscrittori che avessero seguito questi segnali acquistando i corrispondenti Etf Short in data antecedente al 18 marzo potrebbero pertanto continuare a detenere gli strumenti.

La gestione e contabilizzazione delle posizioni all'interno del portafoglio modello teorico verrà mantenuta con i consueti livelli operativi mensili.

Occorre sottolineare il diverso trattamento che differenzia l'operatività sui due strumenti: per l'Etf short sull'Eurostoxx 50 (XSSX) allo stato attuale non sono previste restrizioni operative mentre, in ottemperanza alla direttiva, si sconsiglia invece l'apertura di nuove posizioni ribassiste «naked» sul Ftse Mib (BERMIB o strumenti assimilabili) e si suggerisce di valutare attentamente la posizione personale in relazione all'eventuale mantenimento/liquidazione di posizioni aperte in data successiva al 17 marzo.

Riassumendo e ipotizzando l'applicazione operativa dei modelli (nostra interpretazione):

- ✓ E' possibile mantenere le posizioni del PM Black Swan se aperte in data antecedente al 18 marzo?
Sì
- ✓ E' possibile mantenere le posizioni del PM Black Swan se aperte in data successiva al 18 marzo?
Sì per la posizione short sull'Eurostoxx 50 (XSSX) mentre si consiglia la liquidazione per eventuali posizioni short sul Ftse Mib (BERMIB)
- ✓ E' possibile chiudere e riaprire le posizioni short sui due strumenti?
Sì per la posizione short sull'Eurostoxx 50 (XSSX) mentre ciò non è consentito per posizioni short sul Ftse Mib (BERMIB)
- ✓ E' possibile aprire nuove posizioni short sul Ftse Mib (BERMIB o strumenti assimilabili) in concomitanza a posizioni long su altri indici e/o titoli?
No, lo strumento è utilizzabile con finalità di copertura solo per una posizione rialzista che replichi in maniera fedele una posizione sui 40 titoli componenti l'indice Ftse Mib, anche in termini di pesi dei singoli titoli

Cosa cambia per l'operatività del Market Alert?

Ipotizzando l'applicazione alla lettera del modello, nessuna variazione sulle selezioni e sulle indicazioni di copertura (Italia Mid Cap) valide per il mese di corrente (marzo).

IMPORTANTE - Non essendo consentita la possibilità di compensare le posizioni long su alcuni titoli con quella di una posizione short sull'indice, l'operatività sulle due selezioni Italia (Big Cap e Mid Cap) verrà **momentaneamente sospesa**.

A partire dal mese di Aprile e sino al termine del divieto, le performance verranno contabilizzate a zero.

In totale trasparenza verranno comunque fornite le indicazioni sui titoli che avrebbero composto le selezioni per la parte LONG.

Come sempre, ogni utente può valutare **discrezionalmente** la possibilità di utilizzare questa indicazione per l'assunzione di posizioni rialziste e/o per impostare altri tipi di operatività.

Le indicazioni per le selezioni Europa, Usa e Market Alert Master saranno invece regolarmente operative.

Per completezza ecco di seguito i link per accedere al comunicato stampa Consob:

http://www.consob.it/web/consob/dettaglio-news/-/asset_publisher/hZ774IBO5XPe/content/comunicato-stampa-17-03-2020-hp/10194

E alla sezione FAQ per una corretta interpretazione:

http://www.consob.it/documents/46180/46181/FAQ_23_marzo_2020_ITA.pdf/586fde21-a161-4956-a440-d633fac84ef6

Per ulteriori richieste di chiarimento è disponibile la mail di supporto di Consob:

shortselling-service@consob.it