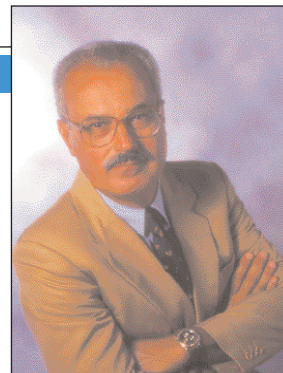


# MA IN BANCA SANNO DI MENTIRE?



rdlea@libero.it

**Sui metodi di trading è stato detto tutto e il contrario di tutto. Stimati guru internazionali hanno spacciato - e spacciano - per buone delle popolari ricette destinate al fallimento. Qui vi diciamo come stanno davvero le cose**

■ di Renato Di Lorenzo

**M**olte banche non hanno ancora imparato la lezione. Continuano a raccontare fandonie.

## LIRE TURCHE E YEN

A un tizio che conosco, il ragazzino seduto a una scrivania piena di monitor ha fatto questa proposta: si compri una obbligazione in lire turche che hanno un rendimento a due cifre, e l'acquisto glielo finanziamo noi al 90% in yen giapponesi che costano pochi punti percentuali di interesse; dato che però c'è il rischio cambio, glielo copriamo noi, il rischio cambio, così è tranquillo. Non è un'operazione oscena. In uno dei miei libri (*Come Guadagnare in Borsa con un Capitale Minimo*, Il Sole 24 ORE) l'ho chiamata leveraged bond. Il punto è che questa operazione la si fa per cercare il rischio di cambio, non per evitarlo. La ragione? che coprire il rischio di cambio costa, e allora il rendimento finale diventa quello sugli euro, anzi: meno, perché per mettere in piedi tutto il marchingegno si sostengono costi aggiuntivi. Perché allora lo si fa? Come ho detto, per cercare il rischio di cambio, per confrontarsi con la nostra previsione - se è questa la nostra tesi - di una lira turca che per un ragionevole periodo di tempo non scenderà troppo contro euro e di uno yen giapponese che nello stesso periodo di tempo non si apprezzerà troppo, sempre contro euro. Il risultato netto di questi due movimenti a noi

**Forse no, forse raccontano fandonie senza rendersene conto, il che è anche peggio. Sentite queste perle a proposito di valute e di coperture del rischio di cambio**

sfavorevoli: il deprezzamento probabile della lira turca e il possibile apprezzamento dello yen - dovremmo pensare - non annullerà il vantaggio della differenza dei tassi di interesse. Se avessimo dei dubbi su questo ragionamento, allora dovremmo rinunciare all'operazione.

## IL CONTO IN DOLLARI

Un'altra perla che ho sentito in giro è come vengono venduti i conti correnti in valuta. Altri ragazzotti di belle speranze dicono al cliente: vuole comperare azioni americane? allora facciamo così: le apriamo un conto corrente in dollari così non ha il rischio di cambio.

Questa è più difficile da capire immediatamente, rispetto alla prima perla, anche se la formulazione è più semplice.

Il rationale dovrebbe essere il seguente: se ha dei dollari sul conto, ogni volta che compera e che vende azioni tutte le operazioni vengono regolate direttamente in dollari e quei dollari non vengono cambiati, per cui delle oscillazioni del cambio uno se ne frega. Ovviamente dimenticando che se uno elenca in un foglio di lavoro tutti i suoi possedimenti, quel conto sarà bene che lo traduca in euro, e quindi subirà esat-

tamente le oscillazioni del cambio. E' un po' la solita bufala delle azioni che vanno giù ma se uno non le vende non ha perduto niente... una bufala consolatoria per non dover prendere il Prozac, ma ovviamente falsa, perché le perdite sulla carta sono sempre perdite vere, sempre per la faccenda del foglio di lavoro. Questi ragazzotti sparano fandonie per aumentare la raccolta? Mentono sapendo di mentire?

Il loro intento è certamente quello di inventarsi qualcosa per aumentare la raccolta, ossessionati da budget irrealistici, ma non credo che sappiano sempre di stare mentendo. Il che è molto peggio, ovviamente.

## SI FA ANCHE COSÌ

Ah, dimenticavo: ci sono diversi modi per coprire il rischio di cambio di chi opera, ad esempio, sulle azioni americane. Il più semplice è quello di comperare il future euro/dollaro, anche nella sua versione mini: se il dollaro scende, il cambio euro/dollaro sale e sul future si guadagna più o meno quello che si perde sul portafoglio per la variazione del cambio, a patto che i quantitativi siano ben calibrati. Poi si possono comperare delle call sullo stesso cambio. E infine, se non volete avere a che fare con cose che non capite bene, potete farvi fare un finanziamento in dollari pari all'ammontare del vostro portafoglio... così aiutate il ragazzino a fare suo budget, anche se è quello degli impieghi. In quest'ultima ipotesi, ovviamente, il costo della copertura non è il tasso di interesse sul dollaro, ma la differenza tra quanto pagate (il tasso di interesse sul dollaro) e quanto percepite (il tasso di interesse sull'euro) dalle obbligazioni che la vostra banca ha preteso di bloccarvi al fine di accendervi il finanziamento. Non ci sono altri miracoli possibili. ■

# IL TRADING CON I FUTURE

**Che cosa sono e come funzionano questi strumenti finanziari che si basano su un contratto a termine e su una forte leva. Chi guadagna e chi perde. Il meccanismo dei margini e l'intervento della Cassa di compensazione che garantisce dalle insolvenze**

■ di **Riccardo Grasselli**.

In termini accademici i futures vengono descritti come contratti a termine standardizzati in cui una parte si impegna a vendere una determinata quantità di attività reali o finanziarie, in un data futura e predefinita ed a un determinato prezzo, all'altra parte che, simmetricamente, si impegna ad acquistare.

## IL CONTRATTO

Con parole più semplici possiamo definire i future come strumenti finanziari che permettono al trader di operare in margine con un forte effetto leva. Tali contratti sono simmetrici per le parti contraenti e permettono all'investitore di operare in due direzioni: al rialzo o al ribasso.

Chi acquista un future opera al rialzo, cioè apre una posizione lunga (long) sul mercato a termine, impegnandosi ad acquistare alla scadenza il sottostante al prezzo prefissato (quello attuale).

In pratica questo operatore guadagnerà se il prezzo futuro del contratto sarà maggiore di quello odierno, perché, se è fortunato, egli potrà acquistare il sottostante del future ad un prezzo "vecchio" e "scon-

tato". Chi vende un future opera invece al ribasso, cioè apre una posizione corta (short) sul mercato a termine, impegnandosi a vendere alla scadenza il sottostante al prezzo prefissato (quello attuale). In maniera analoga ma simmetrica al caso precedente questo operatore guadagnerà se il prezzo futuro del contratto sarà inferiore a quello odierno, perché, se avrà successo, egli potrà vendere il sottostante ad un prezzo "vecchio" e molto più caro.

## QUANTO DURA

La vita di un contratto future è di alcuni mesi. Al termine di questo periodo vengono regolate tutte le posizioni ancora in essere. I partecipanti al mercato (sia rialzisti che ribassisti) in genere hanno due opzioni: regolare in contanti la differenza monetaria tra il valore del contratto al momento dell'acquisto/vendita e il valore del contratto alla scadenza oppure consegnare/ritirare il bene fisico che rappresenta il sottostante del future (per es. le specifiche quantità di petrolio, argento, caffè ecc.). Come è comprensibile nessuno obbliga i partecipanti a detenere i propri contratti fino alla loro sca-

denza naturale, anzi! Nessun trader, per esempio, è mai arrivato volontariamente alla consegna fisica di materie prime. La maggior parte delle operazioni di hedging o di trading vengono chiuse ben prima, tramite il cosiddetto roll over, cioè il passaggio della propria posizione, long o short, da un contratto future in scadenza a quello successivo.

## L'EFFETTO-LEVA

In precedenza abbiamo detto che i future presentano un forte effetto leva. Questo aspetto è molto importante perché i contraenti possono subire perdite elevate, superiori a quanto effettivamente investito, e ciò rende il rischio di insolvenza un aspetto determinante di queste forme contrattuali. E' bene sapere che questi problemi, sui mercati regolamentati, sono risolti tramite l'intervento della clearing house e del meccanismo del marking to market.

La clearing house (in Italia: Cassa di compensazione e garanzia) garantisce i partecipanti al mercato dal rischio di insolvenza delle loro controparti contrattuali sostituendosi a loro. Scindendo l'obbligazione in due essa diviene vendi-

trice nei confronti dei compratori ed acquirente nei confronti del venditore. Il marking to market è il sistema dei margini utilizzato nelle Borse future per movimentare il conto corrente di ciascun operatore, sia esso acquirente che venditore, e garantire il buon fine dei regolamenti. Tutti i negozianti, alla stipula di un contratto future, devono versare un margine iniziale a copertura della loro posizione pari ad una percentuale sul valore del contratto. Ogni giorno, in seguito alle variazioni dei prezzi, le perdite e i profitti maturati sul mercato vengono accreditati o addebitati presso i conti dei trader che hanno posizioni aperte. Qualora, nel caso di perdite, l'ammontare versato inizialmente a garanzia della posizione scenda al di sotto del margine di mantenimento, la clearing house chiede al trader (attraverso l'intermediario dell'operatore) di reintegrare tale somma. A meno che l'investitore non chiuda la propria posizione questi addebiti/accrediti sono potenziali, soggetti alle variazioni dei prezzi e liquidati solo alla scadenza del contratto. ■

**riccardo\_grasselli**  
@hotmail.com