

GUADAGNARE DI PIÙ INVESTENDO NELLE VALUTE

Se il dollaro, come è probabile, si rafforzerà ancora rispetto all'euro, una serie di monete da sempre collegate lo seguirà. Ecco quali. E come puntare sulla loro rivalutazione con l'investimento più semplice: l'acquisto di obbligazioni

■ di Angelo Drusiani

Che i mercati valutari avrebbero punito l'euro, per le incerte prospettive, era quasi scontato. Ora, dopo l'abbandono dei massimi di fine anno, nei confronti del dollaro Usa si aprono nuovi scenari. Non solo per il rapporto di cambio tra euro e dollaro, ma anche nei confronti di molte altre monete. Le ragioni di debolezza del dollaro americano, che, in forma indiretta, hanno consentito all'euro di rivalutarsi, ma ad altre valute di perdere contemporaneamente terreno, non sono venute meno; ma è venuto allo scoperto un motivo di forte debo-

lezza della moneta unica europea, che, pur essendo di natura squisitamente politica, non può non produrre effetti negativi sui mercati valutari. Sarà inversione vera, duratura, nel rapporto di cambio tra euro e dollaro Usa, o si tratta di una delle tante fasi di controtendenza che quasi sempre si verificano nelle quotazioni degli strumenti finanziari? E' abbastanza probabile si stia aprendo un periodo di ulteriore recupero del proprio valore, da parte della moneta degli Stati Uniti, perché, allo stato attuale, non vi sono segnali che possano indurre a ritenere che l'Amministrazione in carica decida di intervenire sulla dinamica del debito pubblico, in crescita con-

Focus

■ Tra Borse che non decollano, titoli di Stato e obbligazioni che rendono poco, uno spazio per cercare maggiori rendimenti sembra aprirsi per i prossimi mesi sui mercati delle valute.

■ Il probabile rafforzamento del dollaro potrebbe essere seguito da una serie di valute che di solito si muovono in modo simile alla moneta americana.

■ Si può allora investire in obbligazioni nelle valute consigliate nelle pagine che seguono.

«Materie prime a fine corsa, ora le opportunità sono nelle monete»

«Le materie prime industriali hanno avuto un corso molto importante. Sono arrivate a livelli tali che, a nostro avviso, non possono crescere molto. Le opportunità esistono invece sul fronte valutario, perché stiamo attraversando una congiuntura in cui possono verificarsi grandi svolte». Paolo Kauffmann, amministratore unico della Kauffmann & Sons, società attiva dal 1989 nella consulenza sui mercati valutari e delle materie prime, ha ben pochi

dubbi su cosa ci si possa attendere su questi fronti nei prossimi mesi.

■ **Le materie prime hanno finito la loro corsa?**

Penso decisamente di sì. Oggi tutti parlano di materie prime. Non voglio fare la parte di chi dice che quanto anche il panettiere sotto casa parla di Borsa è il momento di uscirne. Ma rendiamoci conto che

parliamo di cose che nel giro di due o tre anni hanno raddoppiato i loro prezzi. E ad aver raggiunto livelli massimi sono sia le materie prime industriali, sia il petrolio, sia le altre commodity sono tutte su livelli elevati.

■ **Puntare sulle valute, dunque. Ma quali?**

Il dollaro si è svalutato moltissimo. Ma non conviene guardare tanto

Obbligazioni in valuta consigliate

CODICE ISIN	TITOLI	CEDOLA	SCADENZA	RATING S&P	PREZZO 10-6-05	REND LORDO	MONETA DI RIFERIMENTO
XS0167799898	KFW	2,750	8-05-2007	AAA	98,04	3,84	USDOLLAR
XS0090848275	BEI	5,375	16-09-2008	AAA	104,49	3,87	USDOLLAR
XS0155150070	RENTEN BANK	4,000	4-10-2007	AAA	101,98	3,09	DOLLARO CANADA
XS0160933866	RABOBANK	4,250	2-12-2008	AAA	102,82	3,37	DOLLARO CANADA
XS0163924219	GENERAL ELECTRIC	4,500	15-12-2008	AAA	100,10	4,46	STERLINA INGLESE
XS0092084705	BEI	5,500	7-12-2009	AAA	104,17	4,44	STERLINA INGLESE
XS0201120770	GENERAL ELECTRIC	5,750	29-09-2008	AAA	100,98	5,41	DOLLARO AUSTRALIA
XS0139040322	BEI	8,500	12-12-2007	AAA	103,26	7,00	RAND SUDAFRICA
XS0184782265	BEI	6,250	18-02-2009	AAA	105,78	4,50	ZLOTY POLONIA
XS0207995019	GENERAL ELECTRIC	7,500	7-01-2008	AAA	102,31	6,47	FIORINO UNGHERIA

Dieci obbligazioni consigliate per puntare anche a un guadagno di cambio.

tinua ed eccessiva, secondo gli investitori. In assenza di strategie volte a ridurne sia l'aumento annuale, sia il valore complessivo, è assai probabile che, in prospettiva, la quotazione del dollaro Usa possa tornare su livelli decisamente inferiori.

A RIMORCHIO DEL DOLLARO

Se la valuta americana resta il principale punto di riferimento, sul mercato finanziario, molte altre, alcune delle quali ne hanno pure adottato la terminologia, ne seguono, come in fotocopia, i movimenti, a livello di rapporti di cambio nei confronti dell'euro. Seppure con variazioni non sempre simili e non sempre

nella stessa direzione, il dollaro canadese e quello australiano, come la lira sterlina del Regno Unito, ma anche il fiorino ungherese e lo zloty polacco risentono indirettamente delle variazioni dei rapporti di forza sul mercato valutario tra euro e dollaro Usa, con forti analogie alla forza o alla debolezza della moneta americana.

RAND, DA SEGUIRE PER I RENDIMENTI

E' più autonomo il rand sudafricano, i cui rapporti di cambio contro l'euro manifestano, spesso, ampie oscillazioni. Canada e Regno Unito hanno un sistema economico molto simile a quello degli Stati Uniti, co-

al dollaro contro euro, che è influenzato da fattori politici, come il referendum francese, che possono spiazzare l'investitore. Meglio focalizzarsi sul dollaro contro, per esempio, il franco svizzero. Il cambio è arrivato ai minimi degli ultimi 20 anni. Rotto il livello di 1,20 si è portato a 1,25. E di qui si potrebbe portare a 1,36. Un'altra opportunità interessante è il dollaro verso la sterlina.

Ma con quali strumenti si possono sfruttare queste opportunità?

Per l'investitore italiano è piuttosto complicato. Se è esperto può comprare e vendere a termine queste valute. Ma si tratta di strumenti pericolosi, caratterizzati da una forte leva finanziaria. Può utilizzarli solo chi è attrezzato, e ha spalle larghe. Investitori comunque esperti possono rivolgersi a

istituzioni straniere, per esempio in Gran Bretagna, o anche a istituzioni italiane che propongono linee di investimento gestite su valute internazionali. Agli altri, ai privati che vogliono fare da soli, consiglio comunque la massima cautela: non utilizzare la leva e mantenere un livello di rischio basso. Uno strumento utile possono essere gli Etf obbligazionari in valuta. Sono trasparenti, e costano meno.

Da sapere

■ **Cross rate**
Rapporto di cambio fra due divise diverse da dollaro Usa.

■ **Differenziale tassi**
Differenza tra i tassi d'interesse nominali di due diverse divise, riferiti ad uno stesso periodo temporale.

■ **Spot (contante)**
Operazione in cambi a Pronti, con regolamento il secondo giorno lavorativo successivo alla data del contratto.



Paolo Kauffmann

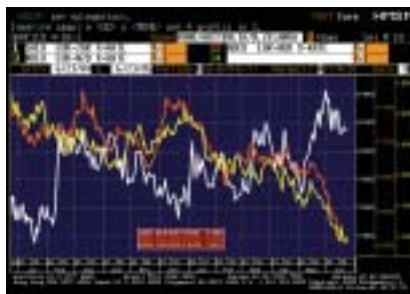
AMMINISTRATORE UNICO DI KAUFFMANN & SONS, SOCIETÀ DI CONSULENZA IN VALUTE E MATERIE PRIME

me la lontana Australia, mentre le due monete dell'est Europa hanno sempre avuto come punto di riferimento la valuta degli Stati Uniti, ancor più del vecchio marco tedesco, cui erano legate da forti scambi commerciali. Sono queste, forse, le ragioni che portano queste monete, in molti casi, ad avere movimenti non dissimili dal dollaro di Washington.

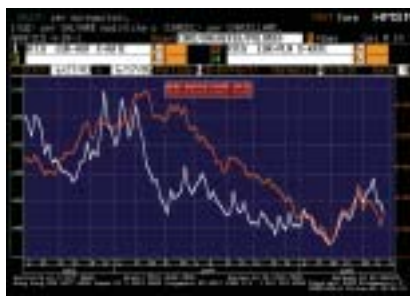
Per il rand, la situazione è assai diversa, anche se, dopo le forti incertezze, seguite agli avvenimenti politici del decennio scorso, la moneta, pur tra oscillazioni a volte rilevanti, ha imboccato un percorso meno accidentato. Il Sud Africa non gode di prospettive brillanti, ma offre rendimenti elevati: un buon polo d'attrazione, da seguire con attenzione e un costante monitoraggio del rapporto di cambio.

SI PUÒ INVESTIRE IL 15% DEL PATRIMONIO

A determinare il peso da assegnare a questa tipologia d'investimento, dovrebbe essere la personale propensione al rischio. Se è di buon livello, si può arrivare ad immettere una quota di titoli in valuta estera, fra quelle indicate, pari al 15% circa del patrimonio, scendendo a valori molto più contenuti, se la voglia di rischiare s'abbassa. Il rischio valutario è di valore elevato: nel 2003, l'euro guadagnò oltre il 21%, nei confronti del dollaro Usa e oltre l'8%, nell'anno successivo, per perdere oltre il 10%, nei primi cinque mesi del 2005. Se le variazioni tra monete considerate forti arrivano ai livelli indicati, è facile comprendere quanto alto sia il livello di rischiosità, in campo valutario. Al punto che sarebbe consigliabile sia ridurre il rischio rendimenti, limitando la scadenza a quattro - cinque anni di durata, sia annullando il rischio emittente, rivolgendosi a debitori tripla A, che offrono il massimo della garanzia. Non sono i rendimenti dei titoli ad interessare, quanto il guadagno che potrebbe produrre la moneta scelta per l'investimento. Va da sé che un investimento in strumenti esteri non ha nulla a che fare con la durata dei titoli prescelti, perché, a



“ Sterlina, dollari canadesi e australiani, zloty polacchi e fiorini ungheresi si comportano in modo non dissimile dal dollaro Usa ”



fronte di un rapido miglioramento del rapporto di cambio, sarebbe opportuno prendere profitto, vendendo i titoli sul mercato, e monetizzando il guadagno in conto valutario.

UN CONTO VALUTARIO PER GLI INTERESSI

Per chi non ha fretta e preferisce rivedere il dollaro in parità con l'euro, e potrebbe accadere nell'arco di un paio d'anni, è possibile gestire lo strumento acquistato, aprendo un conto valutario sul quale depositare gli interessi riscossi, a meno che non si decida di reinvestirli nello stesso titolo o in un altro prodotto denominato nella stessa moneta. Il conto valutario può servire sia in caso di apprezzamento della moneta, sia nel caso opposto, perché, se la moneta perde terreno, per evitare di incorrere in perdite immediate, meglio sarebbe lasciare depositati in conto gli importi, se non si vuole reinvestirli, in attesa che il valore della moneta migliori e li si possa trasformare nella valuta locale, l'euro.

CEDOLE PROTETTE CON UNA COPERTURA

Per chi dispone di valori più importanti, da centomila euro di controvalore in su, è possibile pure neutralizzare gli effetti del cambio, se si teme che la moneta in cui s'è investito possa perdere di valore. Non è il caso delle valute citate, almeno per ora, ma se si desidera proteggere il patrimonio, neutralizzandone la parte investita in valuta estera, si può vendere con scadenza a trenta, quaranta o più giorni, il controvalore dello strumento presente in portafoglio e denominato in una moneta diversa dall'euro. In tal modo, gli effetti delle variazioni dei rapporti di cambio saranno inefficaci. Ma a meno che non si tratti di una strategia di breve periodo, vale la pena solo nel caso di investimenti ad alto rendimento, per proteggere il valore delle cedole da eventuali svalutazioni della moneta. Se il differenziale di rendimento nei confronti dell'euro è modesto, e la scommessa è sulla rivalutazione della valuta, neutralizzare il rapporto di cambio non avrebbe alcun senso. ■

Analisi

PERCHÉ IL DOLLARO PUÒ SALIRE ANCORA

Da più parti, nel recente passato, hanno cominciato a levarsi voci di protesta per combattere la concorrenza sleale di Cina e paesi limitrofi, con la conseguenza che sono ritornate in auge richieste di vecchie forme di protezionismo come i dazi doganali, di fronte ad una globalizzazione troppo rapida e verso la quale l'Europa si è dimostrata totalmente impreparata. Gli Stati Uniti avevano già adottato, prima di svalutare il dollaro negli ultimi quattro anni, i dazi, prima nel settore dell'acciaio (ricordate Bush e l'acciaio europeo?) e oggi nei confronti del tessile cinese limitandone le importazioni.

Contro la Cina le barriere non servono

Nell'ultimo periodo anche l'Europa su richiesta francese e italiana, ha trovato un accordo con la Cina per limitare gli incrementi delle importazioni, ma questa misura appare come un piccolo palliativo dal momento in cui appaiono totalmente insufficienti a garantire la competitività delle imprese europee e per il fatto che dal 2007 tali restrizioni dovranno essere completamente abbandonate. Sarebbe quindi che, non essendo sufficienti

i dazi a risolvere la questione della competitività, l'Europa dovrebbe fare qualche altra mossa.

Ma l'Europa potrebbe svalutare

Fino ad oggi l'Europa ha accettato volente o nolente un cambio sfavorevole per permettere alla locomotiva globale, gli Stati Uniti, di riprendere a correre a ritmi sostenuti. Domani potrebbe optare per una svalutazione o comunque un ridimensionamento della moneta unica. Tale processo è in parte voluto con tutta probabilità dalle autorità politiche nazionali, ma anche causato dalla perdita di credibilità dell'Europa con l'intero progetto di unificazione e allargamento che sembra subire un deciso rallentamento, con la conseguenza che gli investitori sembrano già preferire altre aree.

Mettersi al rialzo sul dollaro

Pertanto, al di là di correzioni anche importanti e anche in controtendenza rispetto alla maggior parte delle banche d'affari internazionali, che vedono ancora un Euro sopra 1.3500 nel medio periodo, pensiamo che tutte le



Saverio Berlinzani

CO-FONDATORE E PARTNER DI SALEX, SOCIETÀ INDIPENDENTE ATTRAVERSO LA QUALE SI PUÒ OPERARE SUL MERCATO SPOT DEI CAMBI

correzioni rialziste verso 1.27-1.30 vadano sfruttate per aprire posizioni a favore del dollaro, sfruttando anche il differenziale di tasso che nel medio periodo dovrebbe acuirsi tra Euro e dollaro

L'incognita delle riserve asiatiche

Le uniche incognite a questo scenario sono derivanti dalle riserve delle banche centrali asiatiche, detenute per la maggior parte in dollari, e che potrebbero essere un giorno o l'altro convertite almeno in parte verso altre divise, quando le autorità di questi paesi dovessero ritenerlo opportuno e in previsione di una svalutazione del UsdYuan. Tutto ciò potrebbe provocare una caduta del dollaro nei confronti delle valute asiatiche, ma con la conseguenza che anche altri rapporti di cambio, tra cui anche l'Eurusd, potrebbero venirne coinvolti.

Moneta unica ancora sopravvalutata

Ma a nostro avviso, prima di livelli ritenuti interessanti per comprare Eurusd, vicino alla parità e non prima, ciò non accadrà: per cui si ritiene che i livelli attuali siano ancora tali da farci pensare ad una sopravvalutazione della moneta unica. Un'ulteriore riserva potrà essere data dal livello dell'inflazione nel vecchio continente, già alta con l'EurUsd a questi prezzi e causata soprattutto dal prezzo delle materie prime, petrolio in testa. Una caduta troppo violenta dell'Euro farebbe impennare i prezzi con conseguenze di possibile rialzo dei tassi da parte della Bce per frenarne la corsa, un atto che sarebbe peraltro controproducente perché ridurrebbe ulteriormente le prospettive di crescita del vecchio continente. In conclusione, siamo convinti che nel medio periodo il cambio dell'Eurusd e dei cross dell'Euro in generale, ad eccezione forse dell'Eurchf, dovrebbero ulteriormente indebolirsi, mentre nel breve periodo riteniamo possibile una correzione anche importante a causa dell'eccessiva condizione di ipervenduto della moneta unica e per la presenza, da un punto di vista dell'analisi tecnica, di interessanti divergenze rialziste.

(24/06/2005)

CAMBI, PROVATE A INVESTIRE COSÌ

Le valute non sono più un terreno esclusivo delle banche. Dalla più elementare alla più sofisticata, ecco tutte le tecniche per operare sui mercati. Con gli esempi concreti e l'analisi di vantaggi e svantaggi

Da sapere

■ Mercato dei cambi

È un mercato in cui si possono trattare tutte le divise (valute) del mondo, 24 ore su 24.

È aciclico: l'investitore non è legato ad un andamento, come per le azioni o le obbligazioni

L'orizzonte temporale, come per tutti gli investimenti che hanno una componente di speculazione, dovrebbe essere superiore ai due anni. Ciò non impedisce che performance eccellenti possano essere realizzati in tempi molto più brevi.

Si può investire a medio-lungo termine, in un'ottica di asset allocation, o con un approccio infragiornaliero (da 30 secondi a due giorni) per approfittare delle oscillazioni dei prezzi.

1 ■ ACQUISTO DI VALUTA

Acquistando banalmente valuta estera, convertendo la liquidità sul conto corrente da Euro a valuta

ESEMPIO avessi aperto un conto in dollari Usa e convertito 50'000 Euro di risparmi in Usd al cambio di 1.30, ottenendo $50'000 \times 1.30 = 65'000$ Usd, e dopo qualche mese avessi chiesto di riconvertire in Euro il mio deposito in valuta, al cambio più favorevole di 1.2500 ... $65'000$ Usd : 1.25 = 52'000 Euro, mi ritoverei con 2'000 Euro in più, il 4% circa di utile (al lordo di eventuali commissioni) in ragione dell'equivalente apprezzamento della moneta statunitense.

2 ■ TITOLI O FONDI IN VALUTA

Facendo scelte di currency allocation. Esattamente come in logica di corretta asset allocation, nella quale suddivido il mio portafoglio tra titoli azionari, titoli obbligazionari, strumenti monetari, fondi di vario genere, e strumenti di investimento alternativi (e qui torneremo a parlare di Forex), all'interno di tutti questi strumenti posso scegliere un valore mobiliare o fondo o strumento denominato in valuta estera.

ESEMPIO Il caso più tipico è quello di un acquisto di titoli azionari statunitensi per approfittare della migliore performance delle aziende Usa negli ultimi due anni, o dei listini azionari Usa nel complesso; essendo tali valori mobiliari denominati in Usd, un tale acquisto presuppone che io converta in Usd i miei Euro ... operazione che il mio intermediario/banca effettuerà in automatico. Anche in questo caso, nel momento in cui io deciderò di liquidare il mio investimento vendendo i titoli acquistati, oltre alla differenza positiva o negativa del valore dell'azione, dovrò tenere conto anche di quanto è cambiato rispetto alla data di acquisto il tasso di cambio tra dollari ed Euro. Potrò aver guadagnato ancor meglio, grazie ad un rafforzamento del dollaro rispetto all'Euro ... al contrario potrei aver perso sul differenziale di cambio bilanciando la performance positiva del titolo azionario stesso; di sicuro, avrò avuto un "rischio di cambio". Un esempio pratico: negli anni scorsi di forte apprezzamento dell'EurUsd i listini Usa hanno corso al rialzo, ma un investitore europeo che avesse acquistato un titolo vincente a 10 Usd il giorno in cui il cambio EurUsd valeva 1.00, parità, pagandolo pertanto 10 Euro, e dopo due anni abbia preso profitto sul titolo che avesse raggiunto il valore di 13 Usd, con un 30% di rialzo, si sarebbe visto (con un tasso di cambio EurUsd ad 1.30) accreditare sul conto solo 10 Euro ($13:1.30=10$). Lo stesso esempio portato per il periodo di crollo delle borse Usa ed apprezzamento del biglietto verde darebbe il risultato inverso. Ed un simile esempio potrebbe essere fatto su operazioni di acquisto di titoli obbligazionari in sterline britanniche o dollari Australiani, per approfittare di tassi di rendimento più elevati di quelli del Vecchio Continente. Sui fondi di investimento o fondi

Mercato aperto a tutti anche per investimenti non elevati



Due schermate della piattaforma SALEX di trading online sul mercato spot dei cambi. (www.salex.it). Nelle coppie di riquadri bianchi i prezzi in acquisto e in vendita dei vari cambi tra le principali valute.



hedge, il discorso potrebbe essere diverso, perché alcuni di essi, pur denominati in una o più valute, scelgono di coprire il rischio di cambio al loro interno, annullando pertanto l'effetto di eventuali oscillazioni valutarie.

E' chiaro che tale modalità operativa, ancor più della precedente, non permetterà di operare con grande frequenza, impedendo innanzitutto i movimenti infragiornalieri, ed avendo costi elevati; sarà la scelta giusta solo se in concomitanza con la scelta di un titolo/fondo interessante di per sé, e se l'orizzonte temporale è di medio/lungo termine.

3 ■ COVERED WARRANT

Titoli quotati che si comprano come un'azione ma hanno la struttura delle opzioni. Ne esistono alla Borsa di Milano soltanto legati al cambio euro/dollaro ed euro/yen. Comprando i cosiddetti call si punta ad un rialzo, mentre con i put si punta ad un ribasso.

4 ■ TRADING SUL FOREX SPOT

Spot significa valuta contante, due giorni lavorativi di regolamento della

transazione. Il vero mercato dei cambi, il più efficiente, con operatività in tempo reale, spread (differenza tra domanda e offerta) molto contenuti, reale operatività 24 ore al giorno. Dall'apertura dei desk neozelandesi la domenica sera italiana l'attività non si ferma mai sino alle 23 del venerdì sera.

Sino a pochi anni fa era retaggio solo delle grandi banche, a causa delle condizioni sfavorevoli offerte al cliente privato o all'azienda. Che oggi invece possono accedere più facilmente al mercato, anche con importi non elevatissimi. A proposito di importi, come per i mercati futures si parla di effetto leva, o trading a margine, il che significa che ci si può muovere sul mercato con importi superiori a quelli depositati a garanzia. Per le condizioni di marginatura e commissionali, ma soprattutto di spread, è importante scegliere un intermediario efficiente. Non sempre infatti l'istituto di credito consente al cliente di accedere a prezzi reali di mercato, e impone costi elevati che consentono solo operatività strategica (tant'è vero che ci si sposta verso le operazioni a termine, cedere più avanti) e non dinamica; per tale motivo se non si dispone di un ottimo potere contrattuale e di relazioni eccellenti, e l'istituto di credito con cui si lavora non ha tra i propri prodotti focus sul mercato dei cambi per i clienti, sarà più opportuno rivolgersi in Italia o all'estero ad un money broker; in Italia gli intermediari autorizzati sono iscritti all'apposito elenco degli intermediari finanziari dell'Ufficio Italiano Cambi ai sensi degli art. 106 e 107 del Testo Unico. La leva massima normalmente permessa dalle banche è sino a 10, il che significa la richiesta di deposito di collaterale a margine, a garanzia, è del 10% dell'importo movimentato sul mercato; i broker offrono la possibilità di depositare solo dal 2% al 5% di margine, il che equivale a poter utilizzare una leva da 20 a 50. E' consentito l'intero ventaglio di scelte operative, dal trading infragiornaliero di grande dinamicità, a sfruttare le migliaia di movimenti del mercato, al posizionamento strategico. Un'altra differenza tra banca e broker è che solo i secondi oggi in Italia offrono la possibilità di operare on-line, mentre con le banche a

meno che ci si sposti sul mercato future, si è costretti ad operare telefonicamente. Infine, mentre normalmente in banca si apre fisicamente una relazione con conti multi-valuta, i broker facilitano l'operatività consentendo il semplice regolamento del differenziale guadagnato o perso ogni giorno, senza creare mai depositi effettivi in valuta.

ESEMPIO *Portiamo un esempio di operatività. Per poter operare sullo spot con un intermediario autorizzato, un cliente apre un conto versando 50'000 Euro; ottiene la possibilità di operare al massimo a leva 20; la posizione massima che potrà detenere sarà di 50'000 € x 20= 1 milione di Euro. Decide di non "spingere al massimo sull'acceleratore della leva", utilizzando il margine non integralmente, e prendendo una posizione per 500'000 Eur. Compra 500'000 Euro contro dollaro ad un prezzo di 1.2120. In un giorno di media volatilità, nel quale il cambio EurUsd si muove di 50/80 punti, posiziona due ordini, un livello obiettivo al quale prendere profitto (take profit) a 1.2180, ed uno stop loss, livello al quale realizzare la perdita nel caso in cui la scelta si riveli errata, proporzionato, a 1.2100. Utile potenziale di una simile posizione sono 60 pips, o punti base (1.2180 - 1.2120 = 0.0060) x l'importo della posizione, 500'000 = 3'000 Usd; a fronte di un rischio massimo nel caso di errata posizione e raggiungimento del livello di stop loss, di 20 pips (1.2100-1.2120 = -0.0020), = -1'000 Usd. In gergo i 3'000 Usd di utile e i 1'000 di perdita sono definiti P&L, dall'inglese Profit&Loss.*

5 ■ OPERAZIONI A TERMINE

Se la necessità è quella di operare ad una scadenza predeterminata e spostata avanti nel tempo, o di detenere posizioni per un lungo termine, si può scegliere l'operazione a termine sec-

co, all'anglosassone outright. Partendo dal mercato spot e calcolando il premio o sconto a termine (dato dal differenziale di tassi tra le due valute di riferimento, rapportato al periodo di tempo considerato), si ottiene il prezzo al quale in data valuta a termine si opererà. In realtà l'operazione nasce subito, con il rischio ad essa connesso; le procedure di rivalutazione della posizione sono quelle più corrette per il mercato Forex, mark to market, o fair value, che impongono di considerare in ogni momento il reale valore di uno strumento finanziario, come se si fosse costretti a chiudere all'istante la posizione; immediatamente pertanto valutarlo se sto guadagnando o perdendo; ma solo alla scadenza predefinita andrò a "regolare" fisicamente la posizione, e l'utile o perdita sarà contabilizzato sul mio conto con tale valuta.

ESEMPIO *Vorrei acquistare dollari australiani, tenendoli in portafoglio per 3 mesi, per approfittare del più elevato tasso di interesse. Se il mio cambio spot EurAud è 1.5850, il mio premio sarà dato dalla differenza tra i tassi a 3 mesi sull'Euro (2%) e l'Aud (5.50%), il 3.50% di tassi a favore nel caso in cui io venda il cross EurAud. Tale differenza su 3 mesi genera un premio incassato di c.a. 140 pips, il che significa che il prezzo al quale regolerò la mia operazione non è 1.5850 ma 1.5850 + 0.0140 = 1.5990.*

E' importante sottolineare come lo stesso premio, 140 pips, viene - se l'intermediario banca/broker è corretto - riconosciuto anche nell'operatività Spot se scelgo di tenere la posizione aperta per 3 mesi; in tal caso infatti ogni giorno tramite un'operazione di Swap, o riporto, o roll-over, "porto avanti" la mia posizione, incassando ogni giorno un pezzettino di tale premio. Si può pertanto concludere che l'operatività a termine non ha altri vantaggi al di là della praticità in caso di scadenze fisse e poche operazioni; inoltre, ragionando sull'impiego del fido o linea di credito, per tutto il periodo di apertura della posizione viene "impiegato", aumentando in taluni casi l'inefficienza dello strumento.

6 ■ OPZIONI IN CAMBI

Un'opzione è un diritto ad acquistare o vendere una determinata valuta ad un dato prezzo e ad una data scadenza. Tale opzione ha un costo, o premio, da sborsare per poter "scommettere" su un evento. Il premio di un'opzione è costruito partendo dal tasso di cambio spot, ed aggiungendo l'orizzonte temporale sul quale si "scommette"; e la volatilità che il mercato assegna a tale tasso di cambio. Il break-even di un'opzione dovrà tenere necessariamente conto anche del premio sborsato per acquistarla. Sono innumerevoli le strategie che è possibile costruire attraverso l'utilizzo di opzioni semplici o "esotiche", sia a fini di speculazione che di copertura. Le banche, ed alcuni intermediari finanziari, offrono all'investitore privato la possibilità di operare con opzioni in cambi; è però ancora maggiore in questo caso l'asimmetria informativa tra banca e cliente; sarà pertanto ancora più vero che solo una relazione molto forte cliente-banca, ed un potere contrattuale elevato del primo, consentirà l'accesso a quotazioni di mercato. Va tristemente constatato che oggi nel mondo bancario italiano ciò non accade se non per interlocutori di notevoli dimensioni, anche nel mondo aziende; la scarsa cultura in merito sia dal lato istituzionale che dal lato utenti consente che i margini rimangano elevati e lo strumento diventi spesso inefficiente. Dal momento che era la stessa cosa per il mercato spot, e che siamo invece arrivati a dare al pubblico condizioni da mercato interbancario, si può sperare che col tempo tale asimmetria informativa rientri gradualmente.

ESEMPIO *Per fare come sempre un esempio di un'opzione, essendo ribassisti su EurUsd da 1.3000, avremmo potuto comprare una PUT Eur Call Usd, strike 1.2600, scadenza 13 giugno 2005, pagando un premio di 200 pips, 0.0200; con il cambio spot a 1.2060 il giorno della scadenza (si dice che l'opzione è "in the money") avremmo esercitato il nostro diritto, vendendo EurUsd a 1.2600, e preso*

EUR/USD	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Bank of America	1,2208	1,2908	1,2908	1,3390
Barclays Capital	1,2208	1,2908	1,2908	1,3390
Bear Stearns	1,2908	1,2908	1,2908	1,4650
BNP Paribas	1,2108	1,3308	1,2208	1,2690
Citigroup	1,2008	1,2208	1,2308	1,2830
CSFB	1,2908	1,2908	1,1808	1,1890
Deutsche Bank	1,2408	1,3208	1,2508	1,4890
ING Financial Mkts	1,2208	1,2208	1,2208	1,2790
Lehman Brothers	1,2208	1,2508	1,2908	1,3290
Merrill Lynch	1,2708	1,2908	1,2408	1,2990
RBS	1,2508	1,2908	1,2408	1,2990
Societe Generale	1,2208	1,2908	1,1908	1,2890
UBS	1,2308	1,2908	1,2708	1,4650
Comenius	1,2208	1,2408	1,2508	1,3390
Min	1,2808	1,4808	1,1508	1,1890
Max	1,2708	1,3108	1,2008	1,4650

GBP/USD	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Bank of America	1,8108	1,7708	1,7990	1,7790
Barclays Capital	1,8208	1,8408	1,8190	1,7990
Bear Stearns	1,7908	1,8908	1,9890	1,8290
BNP Paribas	1,8908	1,7408	1,8890	1,9290
Citigroup	1,7708	1,8870	1,7690	2,0440
CSFB	1,7908	1,8908	1,7490	1,9990
Deutsche Bank	1,8408	1,9208	1,9490	1,9590
ING Financial Mkts	1,7908	1,7208	1,8890	1,7190
Lehman Brothers	1,7908	1,7908	1,7590	1,7590
Merrill Lynch	1,8108	1,7708	1,7690	1,7890
RBS	1,8108	1,8208	1,8990	1,8390
Societe Generale	1,8108	1,7708	1,7990	-
UBS	1,8108	1,8208	1,8890	1,9090
Comenius	1,8108	1,8208	1,8890	1,9090
Min	1,7408	1,7208	1,6490	1,6990
Max	1,8408	1,9208	2,0090	2,1190

Altre schermate esemplificative della piattaforma di trading online della Salex (www.salex.it): dall'alto in basso, le quotazioni del cambio euro/dollaro, sterlina/dollaro e dollaro/yen

USD/JPY	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Bank of America	108,9000	108,9000	108,9000	104,0000
Barclays Capital	108,9000	108,9000	108,9000	98,8000
Bear Stearns	108,9000	104,8000	95,3000	98,8000
BNP Paribas	108,9000	103,8000	94,8000	98,8000
Citigroup	107,8000	105,8000	102,8000	95,8000
CSFB	106,8000	105,8000	102,8000	116,8000
Deutsche Bank	106,8000	104,8000	97,8000	93,8000
ING Financial Mkts	108,9000	104,8000	104,8000	101,0000
Lehman Brothers	108,9000	103,8000	106,8000	98,8000
Merrill Lynch	103,8000	104,8000	98,8000	103,8000
RBS	107,8000	105,8000	101,8000	95,8000
Societe Generale	108,9000	105,8000	106,8000	95,8000
UBS	107,8000	104,8000	95,3000	90,5000
Comenius	107,8000	105,8000	102,8000	98,8000
Min	103,8000	108,9000	95,8000	88,8000
Max	108,9000	108,9000	104,0000	116,0000

profitto allo spot 1.2060. Ai 540 pips di utile, vanno sottratti i pips pagati come premio per l'acquisto dell'opzione (200); si ottiene in tal modo un utile netto di 340 pips.

7 ■ CONTRATTI FUTURES

Alcune delle principali controparti bancarie offrono nel ventaglio di sottostanti ai contratti future su cui operare, soprattutto on-line, i principali cross valutari. In tal caso, siamo nel mondo future, in un mercato regolamentato, nella fattispecie il mercato IMM al Chicago Mercantile Exchange. Il contratto future lavora su scadenze predefinite, ed entro orari predefiniti, con un stop di un'ora tutti i giorni. I costi sono ridotti all'osso, ma mercato regolamentato significa in alcuni casi spread eccellenti su cui lavorando con costi bassi l'operatività è facilitata, in altri casi assenza di interessi e conseguente difficoltà di posizionare e correttamente gestire ordini in stop; si rischia di creare gap derivanti dall'assenza di un market maker disposto a quotare con continuità.

Se guardiamo al cross Eurodollaro, l'osservato speciale, il più liquido di tutti, gli spread sono per la maggior parte del tempo super competitivi, ed il future diventa il contratto più conveniente come costi; ma se ci si sposta su cross meno liquidi il problema di scarsa continuità della liquidità diventa preponderante. Il future ha caratteristiche che sono un misto tra l'operatività spot e l'operatività a termine o in opzioni. Il regolamento degli utili/perdite avviene alla scadenza per differenziale tra prezzo del contratto future quel giorno e prezzo al quale la posizione è stata aperta, esattamente come avviene per il Fib o contratti future più noti al grande pubblico.

Un altro vantaggio dell'operatività sul future è legato alla possibilità di trattare diversi mercati da una stessa piattaforma; ma questa è una valutazione forse miope; essendo uno dei vantaggi del Forex il grande ventaglio di tassi di cambio tra cui scegliere, per la co-

modità di una piattaforma singola generica invece di due maggiormente specializzate significa limitare l'operatività quasi solo all'Euro/dollaro.

8 ■ STRUMENTI ALTERNATIVI

Soluzioni per l'investitore puramente interessato ad una diversificazione del proprio portafoglio; o, in un'ottica di asset allocation, all'inserimento nel portafoglio di strumenti non legati all'andamento dei tradizionali mercati, azionario e dei tassi, oppure semplicemente ad un ritorno assoluto. Le strade sono teoricamente due: fondi hedge e le linee di gestione in cambi.

FONDI HEDGE

Tra gli strumenti potenzialmente trattati da un gestore di fondo hedge rientra il mercato Forex; sappiamo infatti che il fondo hedge può operare con effetto leva, e vendere, giocando il ribasso, a differenza dei tradizionali fondi d'investimento. La sottoscrizione di un fondo hedge di diritto estero (non ne esiste uno italiano che operi solo sui cambi), per quanto consentita, impone però l'inserimento degli eventuali utili nella dichiarazione dei redditi, come imponibile. In Italia, il mondo dei fondi hedge è ancora molto limitato, come numeri di fondi esistenti, e come soglia di accesso, ad oggi ancora 250 mila euro di sottoscrizione minima.

LINEE DI GESTIONE FOREX

La seconda strada percorribile per accedere ad un'approccio gestionale Forex è la sottoscrizione di una linea di gestione in cambi. Ne esiste un tipo che, operando solo sul mercato dello spot - dal momento che a crearle e gestirle sono broker autorizzati Uic, 106 o 107, che possono operare solo sullo spot - soddisfano tale richiesta. Sono pochissimi, meno delle dita di una mano, gli intermediari organizzati in tal senso; i grandi vantaggi sono le soglie di accesso molto limitate, in alcuni casi la scelta di un profilo di rischio totalmente personalizzabile, in alcuni casi la liquidità depositata su un conto corrente a sé intestato. ■