

# Guida operativa al Forex

v 23/04/2009

## Indice

Guida operativa al Forex.....	1
Indice.....	2
1 Introduzione .....	3
2 Vantaggi del Forex.....	4
3 Volumi e prezzi.....	5
4 Forex vs Futures.....	6
5 Sempre sul mercato.....	6
6 Operatività sul Forex.....	7
7 Leva e marginazione .....	9
8 Proposte di negoziazione: tipologie .....	10
9 Posizioni overnight e spread sui tassi di interesse .....	11
10 Regime fiscale.....	13
Appendice A: Storia del Forex .....	14

## 1 Introduzione

La parola Forex deriva da FoReign Exchange ed indica il mercato internazionale dove vengono scambiate le valute. Il Forex è un mercato che non ha una sede precisa, è "Over the Counter" (OTC) ossia basato su scambi bilaterali dove i contraenti stabiliscono i termini del contratto. Tale contratto prevede che si stabilisca il valore di una valuta nei confronti di un'altra, si stabilisca ossia il tasso di cambio. I prezzi, o tassi di cambio, distribuiti nei circuiti internazionali informativi sono indicativi, non operativi, non esistono regolamentazioni, quantità o scadenze prestabilite.

Il Forex è un variegato insieme di entità che operano in valuta, un insieme che include banche internazionali, banche centrali, compagnie commerciali, intermediari e investitori di varia natura. Passano attraverso il Foreign Exchange Market i pagamenti per attività di import/export, i pagamenti per la compravendita di strumenti finanziari, così come le attività di tipo speculativo e quelle legate alla neutralizzazione del rischio finanziario per investimenti internazionali.

Storicamente, il mercato interbancario Forex non era accessibile ai piccoli investitori. Essi erano esclusi dalle negoziazioni a causa della eccessiva dimensione dei lotti minimi negoziabili e quindi degli stringenti requisiti in termini di capitale.

Oggi però esiste la possibilità di frammentare i lotti utilizzati nei flussi interbancari ed offrire ai piccoli trader la capacità di effettuare trading utilizzando cifre minori. Da questa novità è conseguito un decisivo aumento della popolazione dei traders in Forex.

Le banche commerciali hanno due ruoli primari all'interno del mercato Forex: permettono le transazioni fra le parti (ad esempio compagnie commerciali) e speculano vendendo e comprando moneta. Le banche prendono posizioni lunghe o corte su alcune valute perché pensano che nel lungo termine si apprezzeranno o, rispettivamente, si deprezzeranno. E' stato stimato che le banche internazionali generano il 70% dei loro profitti dalle speculazioni monetarie.

Un'ulteriore categoria di attori del Forex include le banche centrali di molti paesi, come l'americana Federal Reserve e l'europea BCE. Esse partecipano al Forex per difendere gli interessi del paese per cui lavorano. Quando una banca centrale esegue operazioni di compravendita sul Forex lo fa generalmente per intervenire sulle variabili macroeconomiche del proprio paese (inflazione ad esempio).

Il mercato Forex è così vasto, e composto da così tanti partecipanti, che neppure le banche centrali lo possono controllare. Per avere un termine di confronto, i volumi contrattuali giornalieri dei mercati azionari statunitensi sono di circa 100 miliardi di dollari mentre quelli dei titoli di stato si assestano sui 300 Miliardi di dollari. Il mercato Forex supera i 1.900 miliardi di dollari.

## **2 Vantaggi del Forex**

Ci sono numerosi vantaggi nell'operatività su Forex. Essi includono:

### **Liquidità**

Nel mercato Forex è sempre possibile trovare un acquirente e un venditore. Il Forex presenta dei volumi di scambio che fanno impallidire qualsiasi altro mercato. La liquidità è un aspetto molto positivo per i trader che possono trovare sempre una controparte per aprire e chiudere le posizioni a qualsiasi ora del giorno. La presenza di moltissimi operatori contribuisce inoltre a rendere il mercato più volatile e quindi ad offrire più possibilità di speculazione.

### **Comodità di accesso**

Gli intermediari Forex sono dislocati presso tutte le Timezones in tutti i maggiori centri finanziari (Tokyo, Hong Kong, Sydney, Paris, London, United States). Questo permette agli investitori di poter operare a tutte le ore del giorno.

### **Possibilità di aprire posizioni short e long**

Le valute sono scambiate a coppie, tutte le posizioni aperte prevedono l'apertura di una posizione long su una valuta e short sull'altra. Se un investitore pensa che il Dollaro americano si apprezzerà nei confronti del Franco svizzero può assumere una posizione long sul cross (cambio) "Dollaro USA/Franco Svizzero". Se il suo parere è opposto la sua posizione sarà di tipo short. Esiste sempre un profitto potenziale perché esiste sempre un movimento di prezzi.

### **Leva**

E' possibile fare trading sul Forex scambiando quantità che siano multiple di un lotto minimo negoziabile che, fino a pochi anni fa, era di 100.000. Attualmente è possibile lavorare anche con minilotti da 10.000 o addirittura da 5.000 (Es. tramite conto IWBANK). Attraverso il meccanismo della leva finanziaria è possibile controllare queste somme utilizzando degli importi decisamente inferiori. Se, ad esempio, desideriamo controllare una posizione 100.000, sfruttando una leva di 20x è sufficiente impiegare 5.000 ( $100.000 / 20$ ). Il mercato Forex permette di utilizzare leve molto elevate, decisamente superiori a quelle generalmente disponibili nel mercato azionario.

### **Qualità dell'eseguito**

Poiché il Forex è così liquido, un gran numero di traders possono eseguire il loro ordine al prezzo che realmente desiderano. In tutti i mercati molto veloci come quello dei futures lo slippage è inevitabile al punto che esistono software di trading che prevedono appositi sistemi per minimizzare il problema. Con il Forex questo effetto viene ridotto e quindi si ottiene un eseguito di maggior qualità. La conferma dell'eseguito è immediata e i trader devono solo preoccuparsi di registrare i loro scambi.

### **Costi**

Al contrario degli altri mercati il Forex non richiede commissioni. Il costo dell'eseguito è rappresentato dallo spread ossia la differenza fra il prezzo della

domanda e quello dell'offerta. In questo modo le performance del trade non nascondono ulteriori costi e sono quindi più trasparenti.

### **Capacità di creare i trend**

E' stato verificato statisticamente che il mercato valutario ha la propensione a creare dei trend netti ed identificabili. Ogni moneta ha una personalità propria e crea delle figure storiche uniche. Proprio per questo il mercato Forex permette di speculare nelle più diverse situazioni di mercato.

### **Numero ridotto di strumenti**

Invece di scegliere tra migliaia di strumenti finanziari nel mondo del mercato azionario, dei bond e dei derivati, i trader del Forex generalmente scelgono circa quattro valute per le loro operazioni. Le più comuni e liquide sono il Pound inglese, il Dollaro americano, il Franco svizzero e l'Euro. In genere i principianti scelgono una coppia di valute per poi iniziare a fare operazioni di trading su 5 o 6 cross contemporaneamente.

### **Conti a margine**

Per fare trading su Forex c'è bisogno di un conto a margine. Il margine è la quota parte del capitale impiegato per aprire posizioni di trading che deve essere depositato come garanzia sul conto della banca con cui si ha sottoscritto il contratto. L'entità del margine, espressa in percentuale, è stabilita dal contratto stesso. Il conto di marginazione viene inoltre utilizzato per depositare i profitti e prelevare le perdite. La banca può monitorare le posizioni del cliente e chiuderle (previo tempestivo avviso) se il margine depositato non è sufficiente e il cliente non ha provveduto ad integrare liquidità.

## **3 Volumi e prezzi**

Il mercato Forex è così liquido che anche le Banche Centrali spesso non riescono a contrastarne la forza. I volumi sul Forex hanno sperimentato una crescita esponenziale negli ultimi trent'anni fino a rappresentare oggi il più grande e liquido mercato del mondo. Il quantitativo medio giornaliero di transazioni globali sul mercato dei cambi può essere stimato in 1,900 miliardi di dollari americani. Essendo un mercato non regolamentato è impresa assai complessa valutare con precisione i volumi di scambio. L'unico organo ufficiale che si occupa di darne una valutazione basata sui dati forniti dalle banche centrali è la banca dei regolamenti internazionali.

L'ultimo sondaggio pubblicato da questo organismo (fonte <http://www.bis.org>) risale al 17 Marzo del 2005 e riguarda dati raccolti nel 2004. Al sondaggio hanno partecipato 52 banche centrali ed autorità monetarie internazionali che hanno raccolto dati su transazioni in valuta spot e strumenti derivati OTC su valuta e tassi di interesse. Dagli studi sono risultati emergere due aspetti fondamentali:

1. Il turnover medio giornaliero nel Forex è salito a 1.900 miliardi di dollari nell'aprile 2004 segnando un incremento del 57% agli attuali tassi di cambio rispetto all'aprile del 2001. L'incremento è del 36% considerando i tassi di cambio costanti.
2. Il turnover per i prodotti derivati OTC è aumentato a 1.200 miliardi di dollari nell'aprile del 2004. Un aumento del 112% ai tassi attuali e del 77% a quelli costanti rispetto ad aprile 2001.

Sempre tali studi mettono in evidenza che il biglietto verde rimane il più scambiato con un 88.7% di presenza negli scambi. L'euro è la seconda moneta più scambiata con il 37.2% di partecipazione agli scambi. Seguono lo Yen e la Sterlina giapponese rispettivamente con un 20.3% e un 16.9%. Il report della banca dei regolamenti internazionali elenca le percentuali relative a più di 25 valute.

Come per i volumi anche il prezzo non ha una quotazione unica e ufficiale. Prezzi indicativi vengono continuamente diffusi dai circuiti informativi come Reuters e Bloomberg ma i prezzi operativi vengono stabiliti dai Market Makers sui circuiti propri degli intermediari. I clienti IWBank ricevono i flussi informativi operativi direttamente tramite le piattaforme di trading. La mancanza di un prezzo ufficiale non deve impensierire i traders poiché la grande liquidità a cui sopra si accennava rende il Forex un mercato unico.

#### **4 Forex vs Futures**

Sia il mercato Forex che i mercati dei futures permettono di operare sulle valute ma molteplici sono i motivi che potrebbero spingere un ipotetico investitore ad utilizzare il primo per effettuare speculazione finanziaria. Una caratteristica molto gradita chi fa investimenti di breve o brevissimo termine è laorpensione dei mercati a formare dei trend. Poiché il Forex è chiuso solo per una parte del weekend la presenza di gap è sempre molto limitata. Il mercato Forex tende a creare trend mediamente molto più regolari degli altri mercati.

Il mercato Forex inoltre, dando la possibilità di operare a tutte le ore del giorno e della notte, non mette mai l'investitore nella sgradevole situazione di aspettare l'apertura del mercato per operare a fronte di una notizia uscita a mercati chiusi.

Considerando invece i costi, generalmente il mercato dei futures richiede delle commissioni per operare, queste commissioni incidono sulla performance della negoziazione ed è necessario tenerne conto. Utilizzando il mercato Forex il profitto della banca è garantito dallo spread fra il prezzo di acquisto e quello di vendita. Non ci sono ulteriori costi e questo rende le performance del trading molto più trasparenti.

Gli investitori più esperti possono fare trading sul mercato Forex monitorando costantemente i prezzi dei contratti futures. Una strategia di questo tipo potrebbe essere usata, ad esempio, per speculare sul gap che si può creare fra i diversi strumenti quando il mercato dei futures chiude mentre il prezzo spot continua ad oscillare. Per chi volesse seguire strategie di questo tipo si ricorda che i prezzi dei futures scontano aspettative future e tassi di interesse e per questo tendono ad essere simili per trend ma a differire per valore dai prezzi spot.

#### **5 Sempre sul mercato**

Al fine di poter operare con consapevolezza ad ogni ora del giorno è bene sapere quali sono gli orari in cui avvengono il maggior numero di scambi quali siano gli operatori presenti sul mercato. Nella figura seguente si possono osservare, evidenziate in giallo, le ore in cui il mercato presenta i volumi di scambi più elevati. Le ore a cui ci si riferisce sono ore in cui sono presenti sul mercato sia gli operatori europei che quelli statunitensi.

### Forex Time Chart

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
New York																X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
Chicago																	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
Londra											X	X	X	X	X	X	X	X	X							
EURO										X	X	X	X	X	X	X	X	X								
Giappone		X	X	X	X	X	X	X	X																	
Nuova Zelanda	X	X	X	X	X																			X	X	X
Australia	X	X	X	X	X	X	X	X																		

Vengono indicati gli orari di apertura dei principali mercati mondiali (Timezone GMT +1)

In giallo sono evidenziate gli orari in cui i volumi di scambio sono più elevati.

Gli orari a maggior liquidità offrono maggiori opportunità di profitto e sono perciò tenuti sotto forte controllo dai trader più esperti. Il grafico evidenzia le ore di apertura dei mercati ma si deve tenere presente che l'ingresso degli operatori è progressivo. Fra gli operatori Forex americani, ad esempio, è diffusa l'abitudine di iniziare l'attività di trading la mattina presto, prima dell'apertura dei mercati locali. IWBank permette di operare sul mercato Forex tutti i giorni feriali dalle 00.00 alle 23.00 ora italiana.

## 6 Operatività sul Forex

L'operatività sul mercato Forex prevede che si assuma una posizione sul mercato tale da sfruttare l'incremento del valore di una valuta rispetto ad un'altra. Il rapporto di una valuta rispetto all'altra si chiama "tasso di cambio" e può essere espresso in due modi:

1. Quante unità della prima valuta sono necessarie per acquistare o vendere un'unità della seconda valuta.
2. Quante unità della seconda valuta sono necessarie per acquistare o vendere un'unità della prima valuta.

Considerando, ad esempio, le due valute Euro e Dollaro ai valori di febbraio 2007, nel caso 1 si evidenzerebbe un tasso di cambio di 0,76 mentre nel caso 2 un tasso di cambio di 1.3. Per evitare confusioni è stata scelta la convenzione per cui si pone al primo posto la valuta base detta anche "certa", mentre al secondo posto valuta quotata detta anche "contatore" o "incerta". Il Dollaro americano costituisce la valuta base per tutte le coppie di valute fatta eccezione per NZD/USD, GBP/USD ed EUR/USD. La valuta incerta è quella che varia il suo valore al variare del prezzo, nel caso EUR/USD ad esempio abbiamo:

$$\frac{EUR}{USD} = \frac{1}{0,76} = 1,3158$$

Sono quindi necessari 1,3158 Dollari per vendere/acquistare un Euro.

Quando si opera sul mercato delle valute quindi non si opera direttamente su una valuta ma sul cambio di una valuta rispetto all'altra. Generalmente ci si riferisce ai cambi disponibili con il nome di "coppia" o "cross". E' possibile assumere posizioni lunghe o corte sul cross come con un qualsiasi altro strumento finanziario. Assumere una posizione long sul cross EUR/USD significa aspettarsi un incremento del valore dell'Euro sul dollaro, una posizione short implicherebbe l'aspettativa opposta.

Le operazioni di compravendita vengono effettuate su quantità superiori di una quantità minima denominata lotto. Si considera come lotto la quantità 100.000 ma è da qualche tempo possibile accedere anche a minilotti da 10.000 o addirittura inferiori (IWBank permette di accedere a minilotti da 5.000). Per una migliore comprensione si riporta un esempio di operatività sull'EUR/USD.

Un ipotetico investitore vuole assumere una posizione lunga sul sull'Euro ipotizzando un suo incremento di valore nei confronti del Dollaro. La banca, attraverso la sua piattaforma di trading, pubblica i prezzi di acquisto e vendita (Bid ed Ask)

BID = 1,28150  
ASK = 1,28180

L'investitore assume una posizione lunga sul EUR/USD acquistando al prezzo 1,2818. L'euro accresce il suo valore come l'investitore aveva ipotizzato. Ora la banca pubblica due nuovi valori:

BID = 1,28930  
ASK = 1,28960

Considerando che l'investitore ora desidera chiudere la posizione potrà farlo al prezzo 1,2893. Considerando inoltre che l'investitore abbia effettuato la negoziazione con una quantità di 100.000 (con riferimento alla valuta contatore, in questo caso il dollaro), avrà ottenuto un profitto così calcolato:

$$p\&l = (1,28930 - 1,28180) * 100.000 = 0,00750 * 100.000 = 750 \text{ USD}$$

In questo caso l'investitore ha potuto godere di un profitto derivante da una differenza fra il prezzo di acquisto e di vendita di 75 pips. Un pip è la variazione minima ammissibile, la misura che in altri strumenti finanziari si chiama tick. In questo esempio un pip corrisponde a 10 Dollari. Come è possibile notare nell'esempio esistono sempre alcuni pips di differenza fra i prezzi di bid e ask. Questa differenza prende il nome di spread e costituisce la fonte dei ricavi degli intermediari.

E' possibile quindi convertire la cifra ottenuta in una valuta più comoda, uniformandola magari alla valuta del conto, ad esempio in Euro.

$$\frac{750}{1,28180} = 585,1 \text{ eur}$$

Consideriamo invece il caso in cui l'investitore avesse assunto una posizione corta. Considerando gli stessi prezzi dell'esempio precedente avrebbe aperto la posizione vendendo EUR/USD a 1,28150 e l'avrebbe chiusa riacquistando a 1,28960 per un totale di -81 pips.

Se, come nell'esempio precedente, si fosse scelto di investire un lotto la perdita sarebbe stata di 810 usd.

Il mercato Forex mette a disposizione un elevato numero di cross (cambi) fra le valute principali utilizzate a livello mondiale. Nella tabella seguente se ne riporta un esempio.

Nome	Descrizione	Nome	Descrizione
AUD/NZD	Dollaro Australiano/Dollaro Neozelandese	GBP/CHF	Sterlina/Franco Svizzero
AUD/USD	Dollaro Australiano/Dollaro USA	GBP/DKK	Sterlina/Corona Danese
CAD/CHF	Dollaro Candese/Franco Svizzero	GBP/JPY	Sterlina/Yen
CAD/JPY	Dollaro Canadese/Yen	GBP/NOK	Sterlina/Corona Norvegese
CHF/DKK	Franco Svizzero/Corona Danese	GBP/NZD	Sterlina/Dollaro Neozelandese
CHF/JPY	Franco Svizzero/Yen	GBP/SEK	Sterlina/Corona Svedese
CHF/NOK	Franco Svizzero/Corona Norvegese	GBP/USD	Sterlina/Dollaro USA
CHF/SEK	Franco Svizzero/Corona Svedese	NOK/DKK	Corona Norvegese/Corona Danese
DKK/JPY	Corona Danese/Yen	NOK/JPY	Corona Norvegese/Yen
EUR/AUD	Euro/Dollaro Australiano	NOK/SEK	Corona Norvegese/Corona Svedese
EUR/CAD	Euro/Dollaro Canadese	NZD/CHF	Dollaro Neozelandese/Franco Svizzero
EUR/CHF	Euro/Franco Svizzero	NZD/JPY	Dollaro Neozelandese/Yen
EUR/DKK	Euro/Corona Danese	NZD/USD	Dollaro Neozelandese/Dollaro USA
EUR/GBP	Euro/Sterlina	SGD/JPY	Dollaro Singapore/Yen
EUR/HKD	Euro/Dollaro Hong Kong	USD/CAD	Dollaro USA/Dollaro Canadese
EUR/JPY	Euro/Yen	USD/CHF	Dollaro USA/Franco Svizzero
EUR/NOK	Euro/Corona Norvegese	USD/DKK	Dollaro USA/Corona Danese
EUR/NZD	Euro/Dollaro Neozelandese	USD/HKD	Dollaro USA/Dollaro Hong Kong
EUR/SEK	Euro/Corona Svedese	USD/JPY	Dollaro USA/Yen
EUR/SGD	Euro/Dollaro Singapore	USD/NOK	Dollaro USA/Corona Norvegese
EUR/USD	Euro/Dollaro USA	USD/SEK	Dollaro USA/Corona Svedese
GBP/AUD	Sterlina/Dollaro Australiano	USD/ZAR	Dollaro USA/Rand Sudafricano
GBP/CAD	Sterlina/Dollaro Canadese		

E' possibile assumere posizioni lunghe o corte su ognuno di questi cambi. Generalmente le valute più importanti godono di spread molto più bassi.

## 7 Leva e marginazione

Quando si sottoscrive un contratto con un intermediario è necessario avere ben chiaro il proprio profilo di leva. In alcuni casi si tratta di un profilo fissato, in altri è possibile effettuare una scelta. La leva è una cifra che stabilisce la quota parte della posizione aperta che deve essere depositata sul conto trading presso la banca come garanzia. Il concetto di leva è quindi molto legato al concetto di marginazione visto che la quota parte depositata a garanzia prende il nome di "margine". Facciamo un esempio per chiarire meglio il concetto.

Una leva finanziaria di 20x (si legge venti per) indica che, attraverso la somma **S** è possibile controllare un capitale di 20**S**. Utilizzando, ad esempio, 100 Euro è possibile controllare un capitale di 2.000 Euro.

Detto in altri termini invece, se vogliamo controllare un capitale di 2.000 e la banca ci chiede di depositare 100 sul conto, la banca ci ha chiesto di depositare un margine del 5% del capitale.

Vediamo ora come si riflettono le perdite sul capitale proprio in funzione delle perdite sul capitale controllato. Supponiamo di aprire una posizione di 100.000 Euro con leva 20x. La banca ci chiede quindi di depositare un margine dell'5% e cioè 5.000 Euro. Supponiamo di chiudere la posizione con 0,5% di perdita. Questa perdita si tradurrà in un p&l di 500 euro, ossia il 10% del capitale proprio impiegato.

## 8 **Proposte di negoziazione: tipologie**

E' possibile inserire sul mercato Forex proposte di negoziazione il cui comportamento, come sui mercati regolamentati, è determinato dai parametri di prezzo, quantità e tempo. Si offre di seguito un dettaglio di questi parametri.

### **Parametri di prezzo**

**Ordine "Al Meglio":** la proposta di negoziazione senza limite di prezzo rappresenta l'unico tipo di ordine incondizionato che l'operatore può inviare al mercato; in tal caso l'ordine viene immediatamente eseguito alle migliori condizioni presenti sul lato opposto del book di negoziazione. Questi ordini sono abbinati immediatamente con gli ordini di segno opposto senza rimanere nel book.

**Ordine "Limite":** mediante le proposte di negoziazione con limite di prezzo gli operatori dichiarano il prezzo massimo al quale sono disposti ad acquistare un determinato cross oppure il prezzo minimo al quale sono disposti a venderlo.

In tal caso l'ordine viene eseguito soltanto se sul lato opposto del mercato è presente una o più proposte di negoziazione a un prezzo non peggiore rispetto a quello indicato come limite.

Gli ordini con limite di prezzo apportano liquidità al mercato in quanto la proposta di negoziazione rimane esposta sino alla sua esecuzione o cancellazione. Tale liquidità, nel caso specifico del Forex, non è visibile sul book.

### **Parametri di quantità e tempo**

**Nessun parametro (valido per la sessione corrente):** se associato ad un ordine "Limite" fa sì che la proposta (o l'eventuale quantità ineseguita) rimanga sul mercato fino al termine della sessione, quando viene automaticamente cancellata. La proposta può essere cancellata dall'operatore tramite l'apposito comando.

**EOC (Esegui o cancella):** è un ordine che perde validità nel caso non ci siano le condizioni per eseguirlo in tempo reale.

**TON (Tutto o niente):** è una proposta che può essere soddisfatta solo per l'intero ammontare e viene quindi cancellata se questa condizione non è verificata.

## 9 Posizioni overnight e spread sui tassi di interesse

Il mercato Forex è un mercato a pronti e le operazioni vengono regolate con valuta al secondo giorno lavorativo successivo al giorno in cui è stato eseguito il trade (T + 2). Questo significa che un investitore che vende 100.000 € per comprare 130.000 \$ di lunedì, mercoledì dovrà mettere a disposizione la cifra in euro per ottenere quanto pattuito in dollari. L'investitore che opera sul mercato Forex però raramente desidera la consegna fisica della valuta e per questo motivo è stata concepita una procedura automatica che prende il nome di "Rollover".

Attraverso questo meccanismo la posizione a fine giornata viene chiusa e riaperta al fine di traslare la data valuta dell'operazione al giorno successivo e non subire la consegna fisica. Il Rollover è un processo di cui l'investitore non deve preoccuparsi, la cosa importante per chi investe è avere la possibilità di mantenere posizioni aperte per un periodo temporale più lungo di un singolo giorno.

Alla fine della giornata di negoziazione, se l'investitore ha deciso di non chiudere la sua posizione, la banca si occuperà di effettuare il Rollover. Alle ore 23:40 la posizione aperta viene chiusa al prezzo di Bid o Ask (rispettivamente per posizioni long o short) e il relativo profit&loss giornaliero viene addebitato/accreditato sul conto. La riapertura della posizione avviene contestualmente alla chiusura ma il prezzo di carico subisce una rettifica proporzionale alla differenza fra i tassi di interesse delle valute costituenti la coppia. La formula per calcolare il nuovo prezzo di carico è la seguente:

$$PC_{rett} = Pzo_{rif} * S$$

dove:

1. Pzo\_rif: prezzo del cross ricavato con il seguente criterio:
  - Prezzo Bid alle ore 23.40 per posizioni aperte di tipo long
  - Prezzo Ask alle ore 23:40 per posizioni aperte di tipo short
2. S: coefficiente per il calcolo del nuovo prezzo di carico. Si ricorda che ad ogni valuta è legato un tasso di interesse dettato dalla banca centrale che la emette. Ogni posizione aperta sul Forex presuppone l'acquisto di una valuta e la vendita di un'altra. Il tasso di interesse relativo alla valuta venduta viene qui denominato *Tasso\_valuta\_corta*, mentre quello relativo alla valuta acquistata viene denominato *Tasso\_valuta\_lunga*. A questi due elementi ne va aggiunto un terzo relativo alla quota (attualmente 2%) che la banca trattiene a titolo di finanziamento. Quest'ultimo è qui denominato *Tasso\_fin*. Per calcolare il coefficiente S è necessario utilizzare la seguente formula:

$$S = \frac{\left(1 + \frac{Tasso\_valuta\_corta + Tasso\_fin}{36.000}\right)}{\left(1 + \frac{Tasso\_valuta\_lunga}{36.000}\right)}$$

3. PC\_rett: prezzo di carico che la posizione assume dopo l'operazione di Rollover (prezzo di carico rettificato).

La chiusura e riapertura della posizione al Pzo\_rif di fine giornata comporta inoltre l'addebito/accredito del profit&loss giornaliero sul conto Forex dell'investitore. Si riporta quindi la formula per il calcolo del P&L:

$$p \& l = \text{Segno} \times (\text{Pzo\_rif} - \text{PMC}) \times \text{Quantità}$$

Dove:

1. Segno: segno della posizione, assume valori 1 e -1 rispettivamente per posizioni long o short.
2. Pzo\_rif: prezzo del cross ricavato con il seguente criterio:
  - Prezzo Bid alle ore 23.40 per posizioni aperte di tipo long
  - Prezzo Ask alle ore 23:40 per posizioni aperte di tipo short
3. PMC: prezzo medio di carico della posizione prima del Rollover.
4. Quantità: controvalore in valuta "certa" della posizione.
5. P&L: profit&loss da addebitare/accreditare sulla posizione.

Per fare ulteriore chiarezza si riporta un esempio in cui un ipotetico investitore apra una posizione lunga in EUR/USD e alle 23:00 questa posizione risulti ancora aperta (si ricorda che è possibile eseguire contrattazioni dalle ore 00:00 alle ore 23:00 di tutti i giorni feriali).

Appare evidente che la posizione in questione debba subire l'operazione di Rollover. Supponiamo che alle 23.40 il cross EUR/USD abbia un Pzo\_rif di 1,33210 e che esista una posizione aperta con le seguenti caratteristiche:

Controvalore: 100.000 EUR

Prezzo Medio Carico (PMC): 1,33120

Segno: long

Il nuovo prezzo di carico sarà calcolato utilizzando la seguente formula:

$$PC\_rett = Pzo\_rif \times \frac{\left(1 + \frac{\text{Tasso\_USD} + \text{Tasso\_fin}}{36.000}\right)}{\left(1 + \frac{\text{Tasso\_EUR}}{36.000}\right)} = 1,33210 \times \frac{\left(1 + \frac{5,25 + 2,00}{36.000}\right)}{\left(1 + \frac{3,75}{36.000}\right)} = 1,33223$$

Mentre il profit&loss accreditato/addebitato sul conto sarà il seguente:

$$p \& l = \text{Segno} \times (\text{Pzo\_rif} - \text{PMC}) \times \text{Quantità} = 1 \times (1,33210 - 1,33120) \times 100.000 = 90\text{usd}$$

Il P&L così calcolato può facilmente essere convertito in valuta base (in questo caso da USD in EUR) tramite la seguente formula:

$$p \& l\_valuta\_base = \frac{p \& l}{Pzo\_rif} = \frac{90}{1,33210} = 67,57\text{eur}$$

Il p&l così calcolato, in quanto positivo, viene **accreditato** sul conto Forex.

Supponiamo ora che alle 23.40 il cross EUR/USD batta un Pzo\_rif di 1.32500 e che esista una posizione aperta con le seguenti caratteristiche:

Controvalore: 100.000 EUR  
 Prezzo Medio Carico (PMC): 1,32430  
 Segno: short

Il nuovo prezzo di carico sarà calcolato utilizzando la seguente formula:

$$PC_{rett} = Pzo_{rif} \times \frac{\left(1 + \frac{Tasso_{EUR} + Tasso_{fin}}{36.000}\right)}{\left(1 + \frac{Tasso_{USD}}{36.000}\right)} = 1,32500 \times \frac{\left(1 + \frac{3,75 + 2,00}{36.000}\right)}{\left(1 + \frac{5,25}{36.000}\right)} = 1,32502$$

Mentre il profit&loss addebitato sul conto sarà il seguente:

$p \& l = Segno \times (Pzo_{rif} - PMC) \times Quantità = -1 \times (1,32500 - 1,32430) \times 100.000 = -70 \text{ usd}$   
 Il P&L così calcolato può facilmente essere convertito in valuta base (in questo caso da USD in EUR) tramite la seguente formula:

$$p \& l_{valuta \ base} = \frac{p \& l}{Pzo_{rif}} = -\frac{70}{1,33210} = -52,84 \text{ eur}$$

Il p&l così calcolato, in quanto negativo, viene **addebitato** sul conto Forex.

Attenzione! Se la posizione viene portata overnight nel weekend, ossia non viene chiusa entro le 23.00 del venerdì, l'incremento o decremento subito dal prezzo di carico nell'operazione di rettifica viene moltiplicato per un fattore 3. Nel primo esempio il Pzo\_rif era 1,33210 e il pmc\_ett ottenuto tramite i calcoli descritti era 1,33223. C'è stato quindi un incremento di 0,00013. Se l'operazione di Rollover fosse avvenuta di venerdì sera avremmo avuto un incremento di  $0,00013 \times 3 = 0,00039$ , ottenendo un prezzo di carico di 1,33249.

## 10 Regime fiscale

La tassazione delle cessioni di valute rinvenienti da depositi o conti correnti si verifica soltanto nel caso in cui la giacenza massima complessiva dei depositi e conti correnti in valuta detenuti sia superiore a 51.6645,69 euro (100 milioni di lire) per almeno 7 giorni lavorativi continui (DPR 22/12/1986 n.917 art.67, comma 1 lett. c-ter e comma 1-ter).

Nel caso in cui la giacenza sia superiore ad euro 51.645,69 per almeno sette giorni lavorativi continui, le plusvalenze realizzate dovranno essere indicate nel modello UNICO. La base imponibile è pari alla differenza tra il corrispettivo della cessione ed il costo della valuta, rappresentato dal cambio storico calcolato sulla base del criterio "LIFO" (di cui si deve fornire documentazione). Le posizioni multiday senza delivery fisico della valuta comportano la chiusura della posizione e la sua riapertura automatica. Il controvalore relativo a queste posizioni non figura quindi come giacenza presente in forma continuativa sul tuo conto corrente.

Agli effetti dell'applicazione del criterio LIFO si considerano cedute per prime le valute acquisite in data più recente. Qualora non sia possibile determinare il costo per mancanza di documentazione, si deve far riferimento al minore dei cambi mensili determinati con decreto del Ministero delle finanze nel periodo d'imposta in cui la plusvalenza è stata conseguita.

## ***Appendice A: Storia del Forex***

Nel 1944 le politiche occidentali riunitesi a Bretton Woods (negli USA) progettaronο un sistema monetario internazionale stabile e che evitasse le speculazioni monetarie e quindi facilitasse gli scambi internazionali. Prima dell'accordo il sistema economico internazionale è stato dominato da un sistema di scambi basato sull'oro. Secondo il Bretton Woods Agreement il valore delle monete veniva fissato come rapporto rispetto al dollaro e il dollaro stesso veniva agganciato al valore dell'oro. Precisamente un'oncia d'oro aveva il valore di 35\$. Tutti i paesi si impegnavano a mantenere la propria moneta all'interno di uno stretto margine di differenza rispetto al Dollaro secondo quanto stabilito all'accordo.

In questo modo il sistema monetario internazionale guadagnò un momento di forte stabilità, stabilità garantita dal valore dell'oro. Il compito delle banche centrali era esclusivamente quello di bilanciare la domanda e l'offerta di moneta per mantenere fissi i tassi di cambio stabiliti dall'accordo. Questa impostazione non mancava però di aspetti negativi. Gli Stati Uniti infatti, attraverso l'emissione della loro moneta, esportavano inflazione impoverendo anche gli altri stati e causando quindi malcontento fra le potenze europee. In seguito alla Seconda Guerra Mondiale inoltre, gli scambi internazionali erano stravolti dalle enormi spese destinate alla ricostruzione di interi paesi portando alla destabilizzazione degli accordi così come erano stati presi a Bretton Woods.

La fine degli accordi fu definitivamente sancita quando gli Stati Uniti stabilirono unilateralmente che il dollaro non era più convertibile in oro. Dal 1973 le monete di maggiori paesi industrializzati fluttuarono più liberamente, controllate principalmente dalla legge della domanda e dell'offerta. Da allora gli scambi in valuta aumentarono considerevolmente i volumi favorendone la semplicità e la liberalizzazione.