



VALUTE E RISCHIO DI CAMBIO

In primo piano il rapporto euro-dollaro nell'ultima parte del corso sul mercato delle commodity organizzato dalla Granaria di Milano

Di: **Alfina Greco¹** e **Maurizio Floris²**

¹Directa Sim

²Associazione Granaria Milano

GLI STRUMENTI DI COPERTURA VALUTARIA SONO I CONTRATTI A TERMINE, LE CLAUSOLE DI LEGAME VALUTARIO NEI CONTRATTI DI FORNITURA A PREMIO E LE "ASSICURAZIONI", OSSIA LE OPZIONI SUL FUTURES EURFX

Il mercato delle valute e il dominio del dollaro come valuta di riferimento per i movimenti di commodity a livello mondiale, le grandi leve che muovono il cambio euro-dollaro, la valutazione del rischio connesso al cambio e le modalità di copertura. Questi gli argomenti sviluppati nel terzo e ultimo appuntamento del modulo C (di natura finanziaria operativa e informativa) del corso "Approfondendo le commodity", il progetto di formazione specializzata organizzato dall'Associazione Granaria di Milano in collaborazione con Cardinal Consulting specializzata in analisi delle questioni agricole, **Directa Sim**, broker online aperto anche ai prodotti finanziari sulle commodity e Finance Agri, società parigina specializzata



nella raccolta e diffusione di informazioni sui mercati.

Dopo le prime due lezioni che hanno introdotto e sviluppato i temi del rischio e della sua gestione e copertura nella filiera agrolimentare con strumenti finanziari derivati come i futures e le opzioni prettamente nella loro accezione di copertura assicurativa, in questo ultimo incontro è stato trattato il tema dell'informazione: se in passato l'informazione era scarsa o appannaggio di pochi oggi, con il moltiplicarsi delle fonti, la gamma smisurata di mezzi di diffusione (primo tra tutti Internet) e la circolazione a livello globale di dati, statistiche, report, si fa strada la necessità di selezionare questa informazione, soppesarla e confrontarla

nelle sue differenti fonti e per i suoi differenti utilizzi.

Che cos'è l'Eur/Usd: L'abbreviazione è utilizzata per indicare il cambio dell'euro e del dollaro Usa: la coppia valutaria indica quanti dollari (Usd) sono necessari per comprare un euro (Eur).

Il valore dell'Eur/Usd è quotato come 1 euro per n dollari. Ad esempio, se la coppia è scambiata a 1.19 significa che per comprare 1 euro sono necessari 1.19 dollari.

Il cambio Eur/Usd è determinato da diversi fattori che influenzano il valore dell'euro e/o del Dollaro Usa non soltanto in relazione tra loro, ma anche contro le altre valute. In particolare, il differenziale dei tassi di interesse tra la Banca Centrale Europea (Bce) e la

Federal Reserve è uno dei fattori che tende a influenzare il valore di queste valute.

Quando il cambio Eur/Usd aumenta di valore, l'euro tende a rafforzarsi rispetto al dollaro e viceversa, quando il valore scende, è il dollaro ad essere più forte rispetto all'euro (grafico 1).

Il cambio

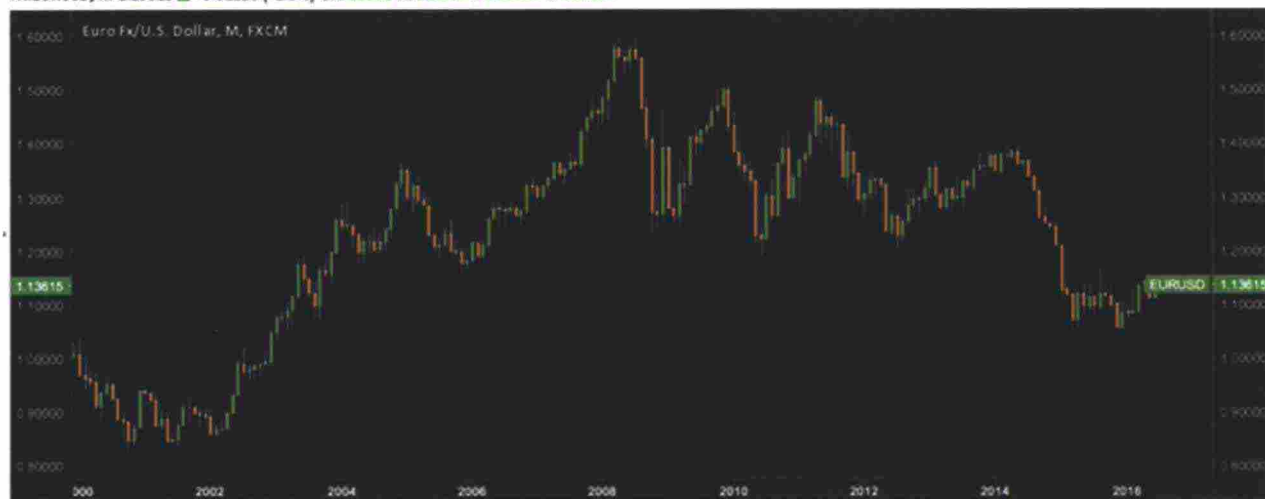
I tassi di interesse, l'inflazione e il tasso di cambio sono tutti strettamente correlati. Manipolando i tassi di interesse, le banche centrali esercitano un'influenza su inflazione e cambi delle valute.

Tassi di interesse elevati attraggono capitali esteri e causano un rafforzamento della valuta.

Grafico 1 - DOLLARO vs EURO: andamento dalla nascita dell'euro

Published on TradingView.com, June 05, 2016 15:42 UTC

FX:EURUSD, M 1.13615 ▲ +0.02116 (+1.9%) O:1.11300 H:1.13734 L:1.11140 C:1.13615



Fonte: Directo Sim

Altri fattori che possono incidere sul cambio sono:

- il deficit delle partite correnti (current-account);
- il debito Pubblico;
- la stabilità politica e la performance economica del paese;

Il current-account è il saldo della bilancia delle partite correnti tra un paese ed i suoi partner commerciali e riflette i pagamenti tra i paesi per beni, servizi, interessi e dividendi.

Un deficit nel current-account ci informa che il paese sta spendendo più di quanto non sia in grado di guadagnare, e che sta prendendo a prestito capitali da fonti estere per compensare il deficit.

L'eccesso di domanda di valuta estera indebolisce la valuta del paese.

Il rating del debito del paese (come determinato da Moody's o Standard & Poors, per esempio) è un fattore che contribuisce a determinare il livello di una valuta.

La stabilità politica, la performance economica e il Qe (*Quantitative Easing*) sono ulteriori fattori che incidono sul tasso di cambio di una valuta. Il Qe designa una delle modalità con cui avviene la creazione di moneta a debito da parte di una banca centrale e la sua iniezione, con operazioni di mercato aperto, nel sistema finanziario ed economico.

Oscillazioni di cambio

I cambiamenti avvenuti nella politica monetaria della Fed dopo quasi 10 anni e i continui stimoli da parte della Bce per raggiungere il target di inflazione (area 2.00%) hanno contribuito a creare una divergenza di politica monetaria notevole scatenando una corsa al dollaro e rendendo difficili le previsioni degli analisti.

Difendersi dal rischio di cambio diventa quindi imprescindibile per importatori ed esportatori che muovono merce fisica denominata in valuta. Un'oscillazione di cambio inaspettata può determinare una sensibile variazione del prezzo della commodity stessa.

Rischio di ribasso	Temuto dall'Importatore
Rischio di rialzo	Temuto dall'Esportatore

Gli strumenti di copertura

Quali sono gli strumenti di copertura valutaria?

- i tradizionali contratti a termine (che hanno come oggetto la valuta) stipulati con le banche o istituzioni finanziarie a ciò preposte;
- le clausole di legame valutario nei contratti di fornitura a premio;
- le "assicurazioni": le opzioni sul Futures EurFX;

Il contratto a termine è un contratto dove le parti si obbligano a scambiarsi euro in cambio di dollari a una determinata scadenza; il cambio al quale si procederà con la transazione è fissato al momento della firma del contratto.

Esempio. L'importatore:

Un'azienda X acquista concimi per 1 mln di dollari pari al suo fabbisogno dei prossimi 3 mesi e il pagamento sarà effettuato a 90 gg. Il cambio al momento della stipula è 1,10 e il costo totale 909mila euro.

Nello stesso giorno si acquistano dollari per 1 mln con un contratto a termine al cambio di 1,10 a 90 giorni.

Se a 90 giorni il cambio fosse pari a 1 (trend al ribasso, motivazione per cui l'importatore stipula il contratto a termine), gli euro necessari per pagare il milione di dollari sarebbero aumentati a 1 milione per cui il contratto a termine ha portato un "vantaggio" di 91mila euro. Se a 90 giorni il cambio fosse 1,20 gli euro necessari per pagare il milione di dollari sarebbero solo 833mila. Ciò significa che il contratto a termine ha "impedito" di poter approfittare di un trend al rialzo che avrebbe portato a un risparmio di 76mila euro. Ricordiamo tuttavia che lo scopo delle coperture è quello di eliminare i rischi e non quello di fare "speculazione".



Clausole valutarie nei contratti di fornitura a premio

Un secondo metodo di copertura, è quello di introdurre una clausola valutaria nel contratto a premio. Com'è noto, il contratto a premio è un contratto per consegna fisica a termine dove il prezzo è determinato da 3 componenti:

- dal prezzo di un futures di riferimento
- dal cambio valutario (ovviamente se il mercato di riferimento quota in una valuta diversa). Il cambio può essere fissato in qualsiasi momento; nel caso venga lasciato libero sarà fissato dal venditore un determinato giorno prima della scadenza;
- il "premio" ovvero il differenziale tra il mercato dei futures di riferimento e quello fisico a cui fa riferimento il compratore (un porto): comprende i costi di trasporto ed è fissato al momento della stipula del contratto.

L'effetto copertura di questa clausola è molto simile a quello del contratto a termine.

L'importatore che non teme un ribasso ma al contrario prevede un trend al rialzo allora provvederà a fissare solo il prezzo (attraverso il Futures) e il premio, lasciando libero il cambio di oscillare.

Facciamo un esempio:

A dicembre 2015 un mangimista acquista a premio 3 camion di farina di soia per consegna aprile 2016.

Il costo totale della sua merce è di 350 dollari a tonnellata (somma del prezzo del futures su

Chicago e del premio).

Egli prevede o teme un andamento al ribasso del tasso di cambio che a dicembre è 1,085 e quindi lo fissa - con una clausola valutaria - a quel livello (assicurandosi un controvalore in euro pari a 322 euro).

Ad aprile 2016 i 3 camion sono consegnati. Il cambio in quel momento è di 1 e avrebbe comportato un pagamento in euro a tonnellata di 350 euro (quindi un costo maggiore di 28 euro).

Le opzioni sull'EurFX

Le opzioni sono vere e proprie assicurazioni per cui, a fronte del pagamento di un costo, è possibile fissare il tasso di cambio e assicurarsi il controvalore della propria transazione. L'opzione è un contratto standardizzato nella dimensione e nella scadenza: il nominale è 125mila euro e le scadenze sono 4: marzo, giugno, settembre e dicembre.

Sono di tipo sia call che put (ovvero consentono di assicurarsi nei due sensi in cui può muoversi il rischio: rispettivamente al rialzo per gli esportatori e al ribasso per gli importatori).

Riprendiamo l'esempio precedente che prevedeva l'acquisto di 3 camion di farina di soia a dicembre a 350 dollari per tonnellata. Al momento della stipula della transazione, il cambio era 1,085 (quindi il prezzo in euro è di 322). Sarebbe stato possibile acquistare una opzione Put EurFX con uno strike 1,08 (scelgo il livello di cambio più adatto alle mie esigen-

ze in modo da fissarlo). Il costo dell'opzione in quel momento era del 2% ovvero circa 6,5 euro a tonnellata (2% calcolato su 322 euro). Il cambio in aprile si rivela essere pari a 1. Si evita quindi di pagare 350 euro a tonnellata. Il risparmio in questo caso, è sempre di 28 euro a tonnellata ma decurtato del costo che si è sostenuto per l'acquisto dell'opzione: 28 euro - 6,5 euro (prezzo dell'opzione) = 21,5 euro.

Se invece ad aprile il cambio fosse stato 1,22 (trend al rialzo) si sarebbe potuta "abbandonare" l'opzione e utilizzare il cambio in essere alla consegna, spendendo così 286 euro a tonnellata.

L'opzione Put, contrariamente alle clausole valutarie, consente all'importatore di rimanere **aperto alla rivalutazione dell'euro**, eliminando gli effetti di una sua svalutazione, a fronte del pagamento di un costo certo.

Tutti gli esempi possono essere ribaltati in modo speculare per gli esportatori.

L'informazione e il suo ruolo nei mercati delle materie prime agricole

Oggi i quesiti riguardo questo elemento importante di decisione nelle transazioni di materie prime, sono molteplici.

Quali informazioni utilizzare e quali mezzi utilizzare? Stampa, radio, internet, siti specializzati? Quali tra questi hanno un accesso gratuito e quali no? Quali sono i criteri per scegliere le informazioni? Affidabilità, pun-

tualità, importanza della fonte, imparzialità? Quali elementi si utilizzano per determinare una tendenza?

Ogni caso è a sé. Di sicuro esiste la possibilità di scegliere contenuti e modalità più adatti al profilo dell'azienda che opera in commodity. L'analisi fondamentale è, unitamente all'analisi tecnica, il principale strumento per lo studio finalizzato a supportare una decisione di acquisto/vendita.

Volendo distinguere l'analisi fondamentale da quella tecnica si può dire che, mentre l'analisi tecnica cerca di definire il prezzo futuro di un prodotto/merce basandosi sugli aspetti formali dell'andamento delle quotazioni (desumibili da grafici), l'analisi fondamentale si occupa di stabilire il prezzo corretto in base a elementi intrinseci e fattori determinanti la merce stessa.

In un contesto di estrema volatilità l'analisi tecnica e fondamentale, sono diventate strumenti indispensabili per prevedere i movimenti dei mercati.

Che cos'è l'analisi fondamentale? È una valutazione dello stock delle merci disponibile a livello locale, nazionale, continentale e mondiale e considera i seguenti elementi:

1. dati statistici: cercare, capire e analizzare i dati statistici per stimare la quantità di stock disponibile di una materia prima o di un'altra in un determinato luogo, in uno specifico periodo di tempo. Questa conoscenza degli stock è imprescindibile poiché determineranno il prezzo della merce;
2. fattori determinanti
 - condizioni meteo

ANALISI A BREVE E MEDIO TERMINE

Le due analisi, fondamentale e tecnica, sono complementari, non concorrono sugli stessi periodi: una analizzerà il breve termine, l'altra il medio.

È importante avere una visione di insieme delle due analisi nella misura in cui l'analisi fondamentale darà tendenza rialzista o ribassista a medio termine, mentre l'analisi tecnica permetterà di prevedere i rialzi e i ribassi sul breve termine grazie a numerosi indicatori.

- superfici seminate per la produzione
- crescita demografica e potere d'acquisto dei consumatori
- organizzazione politica e amministrativa dei mercati
- contesto economico e finanziario di questi mercati (collegato o no con i mercati a termine per esempio)
- geografia degli scambi commerciali e proble-

mi di logistica che ne derivano.

Su scala mondiale, il punto di riferimento restano le stime "World Agricultural Supply and Demand Estimates" pubblicate (grafico 2) all'inizio di ogni mese dal Dipartimento Americano dell'agricoltura (Usda). Queste stime influenzano i mercati e la maggior parte delle volte generano molta volatilità quando vengono pubblicate.

Grafico 2 - Domanda e Offerta di farina di Soia US - USDA

	2015/2016				2016/2017			
	Thousand short tons	Thousand metric tons	Thousand short tons	Thousand metric tons	Thousand short tons	Thousand metric tons	Thousand short tons	Thousand metric tons
	prev	prev	10/06	10/06	prev	prev	10/06	10/06
Beg stock	260	0,24	260	0,24	300	0,27	300	0,27
Production	44 440	40,316	44 640	40,497	45 475	41,255	45 475	41,255
Imports	400	0,36	400	0,36	325	0,29	325	0,29
Ttl supply	45 100	40,915	45 300	41,096	46 100	41,822	46 100	41,822
Domestic	33 300	30,210	33 300	30,210	33 800	30,663	33 800	30,663
Exports	11 500	10,433	11 700	10,614	12 000	10,886	12 000	10,886
Ttl use	44 800	40,643	45 000	40,824	45 800	41,550	45 800	41,550
Ending stock	300	0,272	300	0,272	300	0,272	300	0,272

Fonte: FinanceAgri

L'analisi tecnica invece considera gli aspetti formali dell'andamento delle quotazioni (desumibili in primis dai grafici)

I prezzi delle commodity seguono infatti delle tendenze e l'history repeating è un fenomeno evidente e documentato dai grafici: di fronte

agli stessi scenari gli operatori reagiscono allo stesso modo. Questo tipo di analisi si avvale di strumenti specifici come grafici e candele giapponesi, e utilizza concetti come prezzo di apertura, chiusura, volumi negoziati, supporti e resistenze (grafico 3).

Grafico 3 - Analisi Tecnica: oscillatori e indicatori su grafico



Fonte: Directa Sim