

3 luglio 2020 19:08

Etc a leva sul petrolio e non solo: alla portata di tutti ma non per tutti

di [Anna D'Antuono](#)



❖ Tutte le volte in cui uno strumento finanziario vede il prezzo precipitare c'è chi cerca di cogliere la vera o presunta occasione. La storia e il ragionamento ci dicono che le probabilità di riuscita sono molto inferiori rispetto a ciò che comunemente si crede. Fino ad alcuni anni fa accadeva quasi solo con le azioni ma oggi via internet è possibile comprare qualsiasi strumento, anche complesso. I risultati si vedono: a fronte di pochissimi veri traders esperti che riescono ad arricchirsi, ogni forte movimento di mercato crea una nuova schiera di "ex traders" che azzerano il portafoglio.

E' ciò che è accaduto ai tantissimi che hanno acquistato il future sul petrolio Brent Wti (West Texas Intermediate) direttamente o tramite certificati, Cfd e soprattutto Etc (Exchange Trade Commodities) sull'oro nero, e magari con leva 2 o 3 su base quotidiana.

L'utilizzo di strumenti derivati complessi è oramai divenuto alla portata di tutti, ma non è per tutti. Il legislatore lo sa, come vedremo in seguito, ma a non saperlo sono i tanti che con questi prodotti restano incastrati con esiti disastrosi.

Vediamo nello specifico cosa è accaduto. A differenza di altre materie prime, ad esempio l'oro, non è certo possibile comprare un barile di petrolio e portarlo a casa o in una cassetta di sicurezza. L'unico modo per puntarvi sono i contratti futures. Ciò avviene anche se si usano certificati, Cfd o Etc. Questi, per replicare il prezzo del sottostante, devono periodicamente rinnovarlo da una scadenza all'altra (roll-over). I futures sul Wti hanno una scadenza tutti i mesi e il gestore deve quindi vendere la scadenza prossima per comprare quella successiva. Non è però detto, anzi avviene di rado, che le quotazioni dei due contratti siano simili. Se la scadenza successiva costa meno di quella corrente si parla di **backwardation**, mentre se costa di più si parla di **contango**. Nel primo caso il roll-over comporta un guadagno, nel secondo si ha una perdita. Le scadenze di marzo ed aprile scorsi hanno visto un contango enorme, nell'ordine anche del 30% e più. Questa situazione straordinaria ha comportato non solo enormi perdite, ma anche l'impossibilità di continuare a replicare il sottostante perché il patrimonio si è enormemente ridotto.

Se a ciò si aggiunge l'effetto leva proposto da molti Etc, ecco che la perdita si è moltiplicata per due o anche per tre, rischiando in alcuni casi di azzerarne il valore.

Leva che inoltre opera su base quotidiana e rende adatti gli Etc solo a trading di corto respiro. Detenendoli per più giorni consecutivi, invece, si è soggetti all'"**effetto compounding**", ossia al ricalcolo quotidiano del prezzo di partenza su cui applicare la leva. Questo meccanismo è molto poco chiaro agli investitori retail, date le tante domande in merito pervenute ad Aduc ed apparse anche sui siti dei media specializzati solo a disastro avvenuto.

Vi è poi l'evento della notte del 9 marzo scorso, prima dell'apertura delle borse europee, quando nel giro di due ore, tra le quattro e le sei del mattino in Italia, il prezzo del greggio è precipitato del 33% portando alla perdita quasi integrale del capitale a chi si trovava al rialzo e in leva, e addirittura alla chiusura di alcuni prodotti.

E' il caso degli **Etc WTI Crude Oil 3x Daily Leveraged ("3OIL" e "3BRL") emessi da WisdomTree Investments**, i cui contratti swap sottostanti (un derivato costruito su un future!) sono stati estinti dal fornitore Bnp Paribas in virtù della clausola "Severe Overnight Gap Event" che interviene quando il mercato registra un forte movimento avverso al di fuori dell'orario di contrattazione. Lo scopo di queste disposizioni è consentire di chiudere il contratto prima che il valore raggiunga o sfiori il valore zero.

Il Nav finale post-chiusura per i prodotti petroliferi a leva 3 che sono stati terminati, ha lasciato agli investitori esposti agli strumenti 3OIL e 3BRL rispettivamente il 9,27% e il 15,14% del Nav precedente.

Simili clausole sono ordinaria amministrazione per prodotti scambiati solo negli orari di apertura di alcune borse ma aventi il sottostante, in questo caso i futures petroliferi, scambiato non solo sui mercati statunitensi ma, considerando anche le piazze asiatiche, quasi lungo l'intero arco della giornata. **Molti investitori si sono lamentati della chiusura dell'Etc posseduto, senza però rendersi conto che essere esposti in leva e dalla parte contraria voleva comunque dire aver in sostanza azzerato l'investimento.**

Come si può comprendere, si tratta di strumenti non adatti a tutti. Eppure si sono registrati casi assurdi come la **media dei prezzi di carico** (già sconsigliata per i singoli titoli, figurarsi per i derivati) oppure lamentele sulla chiusura dei prodotti **"perché potevo tenerli a lungo"**. **Comportamenti che denotano scarsa familiarità non solo con i derivati, ma con gli investimenti finanziari in genere.**

E qui si apre il discorso normativo. Per poter comprare strumenti tanto complessi bisogna che **l'intermediario valuti ed avvisi dell'inadeguatezza e/o dell'inappropriatezza dell'acquisto in base al profilo del cliente ed alla tipologia di contratto sottoscritto (consulenza oppure no).**

Per avere piena libertà di manovra, poi, occorre essere classificati come **"clienti professionali su richiesta"** per cui devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti tre requisiti:

- *il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;*
- *il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 euro.*
- *il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.*

E' da notare come **la semplice dichiarazione del cliente non sia sufficiente a considerarlo professionale.**

Come previsto dal punto II.2. (Procedura) dell'allegato 3 al Regolamento Consob 20307 del 15 febbraio 2018: *"Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, devono essere adottate tutte le misure ragionevoli per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione II al punto 1"*.

E' necessario quindi intervenire dal punto di vista normativo, rendendo meno facilmente raggiungibili i parametri che sembrano elevati, ma a quanto pare non lo sono. Se ne possono pertanto aggiungere degli ulteriori quali il titolo di studio (chi scrive ha visto "professionali" con la licenza media inferiore). Per un intervento del genere, occorre il legislatore.

La Consob potrebbe invece agire sin da subito dal punto di vista regolamentare. In primis, vigilando sulla *compliance* degli intermediari riguardo le operazioni svolte dalla clientela in ossequio della *KYC*, Know You Customer Rule.

Inoltre, si potrebbe **meglio definire il requisito dell'esperienza** senza lasciare troppa discrezionalità all'intermediario specie riguardo il concetto di dimensioni significative delle operazioni.

Ancora, occorrerebbe una **seria valutazione delle operazioni già effettuate**: se nei quattro trimestri precedenti la domanda il cliente ha sì effettuato il minimo di operazioni previste ma tali operazioni appaiono non conformi ad un'operatività da investitore professionale, la domanda non deve essere accettata. Allo stesso modo andrebbe **riconsiderato ed eventualmente revocato lo status di professionale** al cliente la cui operatività non appaia a questo adeguata.

Vi è, infine, una categoria di investitori che non sa ancora cosa è accaduto al prodotto che hanno comprato: sono i clienti delle banche cui negli ultimi tempi erano stati prodotti certificati anche sul petrolio "per diversificare". I certificati sono spesso a capitale garantito o protetto, ma molti non sanno, magari perché non è stato spiegato, che capitale protetto non vuol dire capitale garantito e se la barriera, ossia il livello di massima perdita, viene infranta si ha diritto a ricevere non più il capitale investito ma il valore di mercato del sottostante. In tanti, quindi, credono di avere ancora a disposizione il loro capitale, e solo a scadenza o in caso di vendita anticipata si renderanno conto che il disastro ha colpito anche il loro certificato.

CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

La sua forza sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile

DONA ORA (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)