

Marginazione Forex a livelli – Opzioni Forex

Opzioni Forex

Mentre nel caso delle posizioni Forex, siano esse Spot o Forward, l'esposizione è espressa direttamente dal valore nominale, non vale lo stesso per le Opzioni Forex. Specialmente nel caso di strategie complesse in opzioni, non sarà possibile utilizzare semplicemente il valore nominale come riferimento.

Per molte tipologie di strategie in opzioni (quelle con rischio potenzialmente illimitato), il modello di calcolo dei margini per le Opzioni Forex (FX Expiry Margin) utilizza la percentuale di margine della coppia valutaria sottostante per il calcolo del margine richiesto. Quale percentuale di margine dovrebbe essere applicata ad una determinata coppia valutaria, se non si dispone di una percentuale specifica, considerando che questa dipende dal livello di esposizione? La risposta è l'utilizzo di una percentuale di margine media, calcolata in base alla massima esposizione potenziale sulla specifica coppia valutaria, tenendo in considerazione tutte le posizioni aperte sul Forex (Spot, Forward, Opzioni) per una determinata scadenza.

Calcolo dei Margini delle Opzioni Forex

Il requisito di margine per le Opzioni Forex è calcolato per ogni singola coppia valutaria (coerentemente con il concetto della marginazione a livelli) e per scadenza. Per ogni coppia valutaria, il margine applicato ha un limite massimo dato dalla massima esposizione potenziale delle posizioni in valuta (Spot e Forward) e in Opzioni Forex, moltiplicata per il tasso Spot di riferimento. In questo calcolo si tiene conto anche di potenziali compensazioni tra posizioni Forex Spot e in Opzioni.

Nel caso di strategie a rischio limitato quali uno Short Call Spread, il requisito di margine per un portafoglio di Opzioni Forex è calcolato come la massima perdita potenziale.

Nel caso di strategie a rischio illimitato come una Naked Short Call/Put, il requisito di margine è calcolato come il valore nominale moltiplicato per il requisito di margine Spot di riferimento.

Le percentuali della marginazione a livelli sono applicabili al calcolo del margine per le Opzioni Forex quando il requisito di margine è stabilito dal tasso Spot di riferimento – e non dalla massima perdita potenziale. Le percentuali di margine Spot di riferimento sono stabilite in base ai valori nominali riportati in USD: maggiore è il valore nominale, potenzialmente maggiore è la percentuale di margine richiesta. I requisiti di margine a livelli sono calcolati per ogni singola coppia valutaria. Nel caso delle Opzioni Forex, il requisito di margine Spot di riferimento è la percentuale di margine stabilita in base alla massima esposizione potenziale alla specifica coppia valutaria con posizioni sia in valuta (Spot e Forward) che in Opzioni Forex.

Per ulteriori esempi riguardo le Opzioni Forex, si fa riferimento all'Appendice II.

Appendice II – Esempi di Opzioni Forex

Strategie a rischio limitato

Nell'esempio seguente, sono state utilizzate le percentuali di margine come in Appendice I.

Acquisto di un'Opzione

Acquisto 10M USDCAD in Opzioni Call. La massima perdita potenziale è data dal solo premio pagato. Di conseguenza il requisito di margine è 0.

Short Call Spread 1

Costruisco uno Short Call Spread di 10M USDCAD con strike a 1,41 e 1,42. L'attuale tasso spot di riferimento è pari a 1,40. Il requisito di margine sarà la massima perdita potenziale di 71.429 USD ($10M \times (1,42 - 1,41) = 100,000 \text{ CAD} / \text{USD} @ 1,40$).

Short Call Spread 2

Considero lo Short Call Spread appena descritto. L'attuale tasso spot di riferimento diventa 1,415. La massima perdita potenziale, così come il margine richiesto diventano pari a 35.336 USD ($10M \times (1,42 - 1,415) = 50.000 \text{ CAD} / \text{USD} @ 1,415$).

Lo stesso calcolo è applicabile agli **Short Put Spread**.

I Long Spread, costruiti sia con Opzioni Call che Put, non richiedono margine in quanto la massima perdita è limitata al premio pagato.

Copertura con Opzioni Put

Ipotizzo di detenere una posizione lunga (Spot) per 10M su USDCAD e di volermi coprire comprando Opzioni Put per 10M su USDCAD leggermente out-of-the-money. L'attuale tasso spot di riferimento è pari a 1,40, e il prezzo di esercizio dell'Opzione è pari a 1,39.

Il meccanismo di compensazione tra posizioni in Valuta (Spot e in Opzioni) sposterà una parte del nozionale alla posizione in Opzioni, minimizzando la stessa esposizione potenziale in Opzioni. In questo caso, si spostano 5M USDCAD (la metà del nozionale) alla posizione in Opzioni, riducendo quindi l'esposizione potenziale in Opzioni Put da 10M USDCAD a 5M USDCAD. La perdita potenziale sull'Opzione Put risulta pari a 35.714 USD ($5M \times (1,40 - 1,39) = 50k \text{ CAD} / \text{USD} @ 1,40$). Rimangono quindi 5M USDCAD di nozionale: su questo ammontare viene applicato il tasso spot di riferimento per il calcolo del margine.

Il tasso spot di riferimento è determinato dalla massima esposizione potenziale del portafoglio, pari a 10M USDCAD (se l'Opzione scade out-of-the-money). Di conseguenza, il tasso spot di riferimento è pari alla percentuale di margine del 2,2% ($(1\% \times 3M \text{ USD} + 2\% \times 2M \text{ USD} + 3\% \times 5M \text{ USD}) / 10M$).

Il margine richiesto sui restanti 5M USDCAD è pari a 110.000 USD ($2.2\% \times 5M \text{ USD}$).

Il complessivo margine richiesto sulla copertura con Opzioni Put è quindi pari a 145.714 USD ($35.714 \text{ USD} + 110.000 \text{ USD}$).

Lo stesso calcolo è applicabile alle **Coperture con Opzioni Call**.

Strategie a rischio illimitato

Naked Short

Vendo 10M USDCAD in Opzioni Put. Il rischio potenziale al ribasso è illimitato. Di conseguenza il margine richiesto è dato dal nozionale moltiplicato dal tasso spot di riferimento.

Il tasso spot di riferimento è dato dalla massima esposizione potenziale, cioè 10M USD. Perciò, il tasso spot di riferimento è pari alla percentuale di margine di 2,2% ($(1\% \times 3M \text{ USD} + 2\% \times 2M \text{ USD} + 3\% \times 5M \text{ USD}) / 10M$). Il margine richiesto è quindi pari a 220.000 USD ($2,2\% \times 10M \text{ USD}$). Il fatto che un'Opzione sia out-of-the-money non riduce il margine richiesto.

Short Straddle

Costruisco uno Short Straddle per 10M USDCAD con strike 1,40 (vendo 10M USDCAD in Opzioni Call, vendo 10M USDCAD in Opzioni Put). L'attuale tasso spot di riferimento è pari a 1,40. Il rischio potenziale è illimitato in entrambe le direzioni, ma il calcolo del margine fa riferimento soltanto a una delle due gambe della posizione. Il tasso spot di riferimento è pari a una percentuale di margine del 2,2%, in base ad una massima esposizione potenziale di 10M USD (o la Put o la call saranno in-the-money a scadenza).

Di conseguenza il margine richiesto è pari a 220.000 USD ($2,2\% \times 10M \text{ USD}$).

Lo stesso calcolo è applicabile sia agli **Short Strangle** (il fatto che un'Opzione sia out-of-the-money non riduce il margine richiesto) che alle strategie costruite con Opzioni Call aventi scadenza differente dalle Opzioni Put.

Covered Call

Ipotizzo di detenere una posizione lunga (Spot) per 10M su USDCAD e di voler incrementare i miei profitti vendendo Opzioni Call out-of-the-money. Il tasso spot di riferimento è pari a 1,40, e il prezzo di esercizio dell'Opzione è pari a 1,42. Il potenziale rischio al ribasso è illimitato, di conseguenza il margine richiesto è dato dal tasso spot di riferimento cui corrisponde una percentuale di margine del 2,2% ($(1\% \times 3M \text{ USD} + 2\% \times 2M \text{ USD} + 3\% \times 5M \text{ USD}) / 10M$).

Il meccanismo di compensazione tra posizioni in Valuta (Spot e in Opzioni) sposterà una parte del nozionale alla posizione in Opzioni, minimizzando la stessa esposizione potenziale in Opzioni. In questo caso, si spostano 5M USDCAD (la metà del nozionale) alla posizione in Opzioni, riducendo quindi l'esposizione potenziale in Opzioni Call da 10M USDCAD a 5M USDCAD.

Il margine richiesto per la posizione in Opzioni Call è quindi pari a 110.000 USD ($2,2\% \times 5M$), mentre il margine applicato sugli altri 5M USDCAD è pari a 110.000 USD ($2,2\% \times 5M$). Di conseguenza, il complessivo margine richiesto è pari a 220.000 USD ($110.000 \text{ USD} + 110.000 \text{ USD}$).

Lo stesso calcolo è applicabile alle **Covered Put**.