

Mercati e tendenze

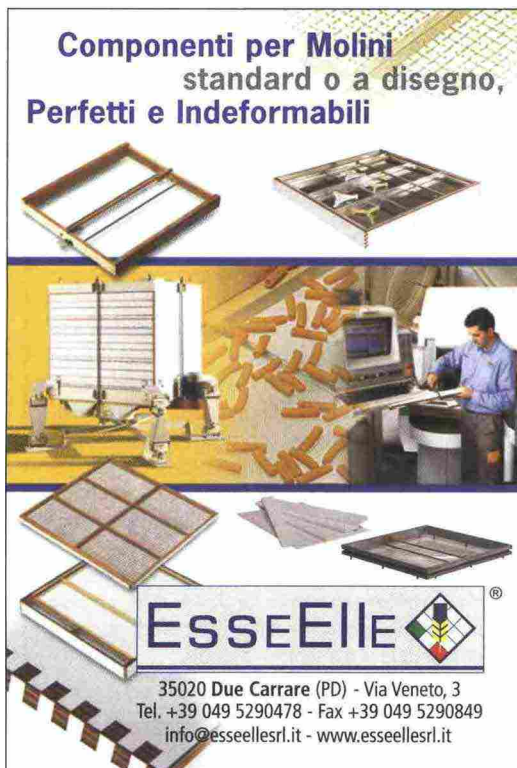
Come, quando e perché INVESTIRE nel FUTURE del GRANO tenero e duro - Parte II


Parlare di coperture dei rischi sulle materie prime attraverso l'uso di strumenti finanziari quali i futures o le opzioni,

comporta la considerazione dell'esistenza di una correlazione tra i prezzi delle materie prime sul mercato fisico e i prezzi delle stesse sul mercato dei futures.

In linea generale, dal punto di vista statistico la correlazione può essere definita come il rapporto tra due grandezze che tendono a variare in modo concomitante. Ed è ciò che accade di norma tra i prezzi di questi due mercati e che è alla base della possibilità di realizzare coperture con gli strumenti di cui abbiamo parlato nel precedente articolo dedicato in particolare ai futures sul grano tenero e duro (vedi *Tecnica Molitoria* di giugno a pag. 478). Inoltre, a parte casi contingenti e particolari, aggiungiamo anche che la correlazione è tipicamente diretta (o positiva) perché muovendosi una variabile in un senso, anche l'altra varia nello stesso senso. Correlazione però non significa identità. La correlazione può - e nel caso in oggetto accade - implicare un differen-

**Componenti per Molini
standard o a disegno,
Perfetti e Indeformabili**



EsseElle 

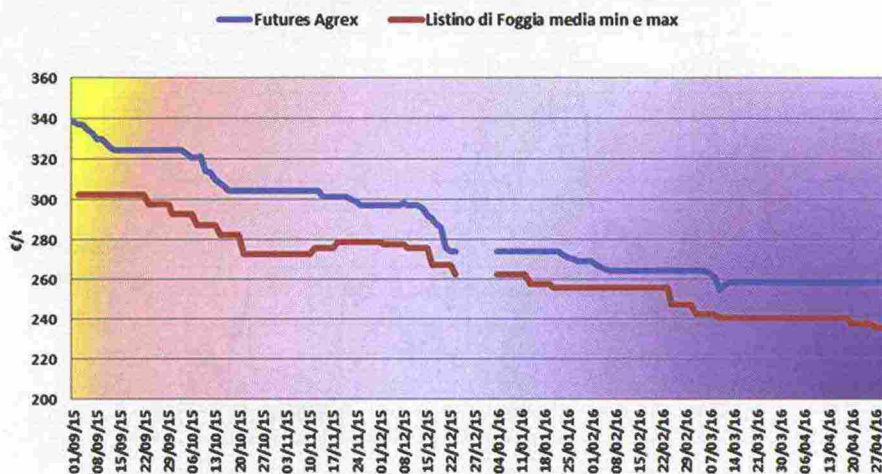
35020 Due Carrare (PD) - Via Veneto, 3
Tel. +39 049 5290478 - Fax +39 049 5290849
info@esseellesrl.it - www.esseellesrl.it

Tecnica Molitoria - vol. LXVII



Mercati e tendenze

Grafico delle quotazioni del future del grano duro su Agrex e media delle quotazioni del grano duro sul listino di Foggia



(Fonte: MercatiGrano.it)

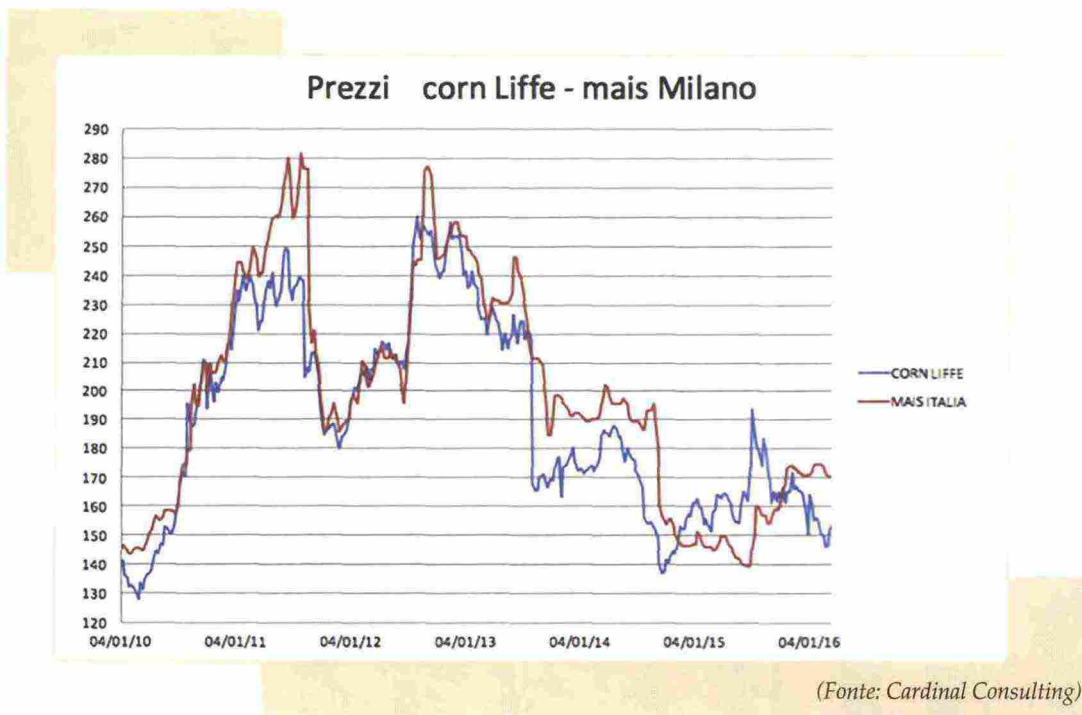
Prezzi wheat Liffe - frumento Milano



(Fonte: Cardinal Consulting)



Mercati e tendenze



ziale. Questo non inficia il fatto che le due grandezze (prezzo del mercato fisico e prezzo del future) tipicamente si muovano nella stessa direzione.

Facciamo solo una precisazione iniziale: il prezzo del contratto future che ha senso confrontare con il prezzo sul fisico (spot) è quello che si riferisce alla prima scadenza utile.

Ma cosa determina il differenziale (o spread) tra i mercati fisici e quelli a termine? Il fattore essenziale è rappresentato dai costi di trasporto: dal luogo di produzione al luogo di consegna fisica previsto dal mercato future in oggetto (es. Rouen per il grano tenero in Francia, Foggia per il grano duro in Italia). Un altro elemento che può creare una

differenza tra il prezzo del fisico e il prezzo del futures è quello legato ai raccolti a cui il contratto futures fa riferimento (*c.d. ciclicità dei raccolti*).

Ad esempio, per il mais, sul mercato dei futures di Parigi il contratto con scadenza agosto quota già il nuovo raccolto, mentre il prezzo del mais di Milano (quindi "fisico") di quello stesso periodo, continua a quotare il vecchio raccolto. Questa differenza di sottostante crea talvolta un forte aumento del differenziale tra i due prezzi.

Da non dimenticare anche il fattore "qualità". Solitamente i contratti futures standard hanno tra le loro specifiche livelli di qualità molto bassi rispetto a quelle reali delle consegne fisiche e que-



Mercati e tendenze

sto contribuisce a determinare parte importante del differenziale di prezzo. La scelta di una qualità molto bassa nel contratto future trova ragione nell'esigenza di rendere agevole il soddisfacimento dei parametri in caso di consegna fisica.

Per quanto riguarda invece le differenze di prezzo tra il contratto future in scadenza (comparabile oggi con il mercato fisico che è spot) e quello delle scadenze successive, si giustificano con i costi di mantenimento fino a quella data. Per costi di mantenimento si intendono: i costi di stoccaggio, l'ammortamento, i costi di gestione della struttura, gli oneri finanziari e assicurazione. Tali costi di mantenimento rapportati al valore della merce sono denominati tasso del "Full Carry".

Particolari momenti di sfasamento tra il prezzo del prodotto fisico e quello del future possono dare luogo ad attività di arbitraggio. In linea teorica, il punto di equilibrio tra il prezzo del prodotto fisico e quello del future è determinato da:

$$\begin{aligned} & \text{Prezzo del fisico} + \\ & \text{Costi di trasporto fino al magazzino} \\ & \quad \text{della borsa} + \\ & \text{Costi di magazzinaggio} \\ & \quad \text{fino alla scadenza} = \\ & \text{Prezzo del future} \end{aligned}$$

Nel caso in cui il prezzo del future sia superiore a quello teorico si crea una zona di profitto a rischio zero. L'arbitraggista può quindi vendere un future e comprare il fisico realizzando un profitto. La pressione di vendita sui future e di acquisto sul fisico porta il prezzo al punto di equilibrio contribuendo a mantenere un equilibrio tra il prezzo del fisico e il prezzo del future.

Correlazione e differenziali tra prezzi del fisico e del future conducono a una riflessione sulla realtà del mercato nazionale del future sul grano duro. La realtà di Agrex è quella di un mercato che sta muovendo i primi passi e che sconta la naturale resistenza al nuovo degli operatori. Per parecchio tempo si sono registrate asimmetrie considerevoli tra il prezzo su Agrex e i prezzi del reso Foggia sul mercato fisico, ma di recente la situazione inizia ad essere diversa e a migliorare grazie anche all'incremento, seppur ancora piccolo, di operatori che cominciano ad avvicinarsi a questo mercato: una grande opportunità per la realtà del nostro Paese, uno strumento tutto italiano che merita di avere un futuro decisamente brillante data la sua naturale funzione di copertura e gestione del rischio nella filiera agroalimentare.

Claudio D'Agostino - MercatiGrano.it
Alfina Greco - Directa S.I.M.

