

Spett. "Il Sole 24 Ore - La Posta del Risparmiatore",

se possibile vorrei alcune informazioni sui Bund Future:

- 1) da chi sono emessi e su quale mercato vengono quotati e trattati?
- 2) tale mercato offre un servizio di quotazioni realtime anche ai privati?

Grazie delle risposte che vorrete darmi.

Ilario Vanelli

In generale, un *future* è un contratto a termine, ovvero un accordo tra due parti per lo scambio di una certa merce, nel quale il prezzo viene stabilito oggi ma la consegna ed il relativo pagamento avviene ad una data successiva. La merce oggetto dell'accordo può essere una commodity fisica (oro, grano, caffè, ecc.), oppure un'attività finanziaria. Quello che distingue un contratto *future* da un generico contratto a termine è il fatto di presentare caratteristiche standardizzate, per poter renderne più agevole la negoziazione su di un mercato regolamentato. Ciascuna Borsa promuove quindi degli specifici contratti future, dei quali stabilisce l'ammontare del taglio unitario, date di consegna e pagamento, modo in cui devono essere quotati i prezzi, eventuali limiti alle variazioni giornaliere dei prezzi e alle posizioni degli operatori. La peculiarità di essere standardizzati rende possibile annullare impegni di acquisto o di vendita tramite compensazione, stipulando un contratto di segno opposto all'originale. In questo modo, verrà evitata la consegna dall'attività sottostante il contratto. L'attività di compravendita dei future è controllata da un organo tecnico chiamato "stanza di compensazione" o Clearing House (CH), che funge da intermediario tra l'acquirente ed il venditore. Per l'apertura di una posizione di acquisto la CH chiede il versamento di un margine iniziale. Inoltre, poiché si rende garante della solvibilità delle controparti, la Clearing House liquida giornalmente i profitti e le perdite (marking to market). In pratica, alla controparte che sta perdendo, viene richiesto di versare l'esatto ammontare della perdita; la somma versata viene accreditata alla controparte che sta guadagnando. Questo sistema rende il mercato dei future sempre a somma zero. Nel caso preso in considerazione, il Bund future (o più correttamente, Euro Bund Future) viene promosso e quotato dalla borsa tedesca EUREX (www.eurexchange.com). L'attività sottostante al Bund-future è "tangibile": tutti i titoli di Stato tedeschi presenti sul mercato, aventi una vita residua compresa fra 8,5 e 10,5 anni e con cedola del 6% vanno a determinare il basket dei titoli consegnabili a scadenza. Al momento della scadenza del Future chi è rimasto con una posizione di "vendita" ancora aperta è chiamato alla consegna fisica del titolo ed avrà il diritto di scegliere quale dei titoli del basket consegnare. Poiché chi deve effettuare la consegna plausibilmente cercherà di consegnare il titolo finanziariamente "più conveniente" (*Cheapest to deliver*), il prezzo del future durante la vita dello strumento risulta legato al valore corrente del *cheapest to deliver* del basket delle obbligazioni consegnabili. La consegna fisica è comunque un evento raro, poiché come abbiamo visto il venditore di solito chiude la posizione attraverso un contratto di segno opposto (acquisto). Le scadenze del Future sono trimestrali: il decimo giorno dei mesi di Marzo, Giugno, Settembre, Dicembre. Solo i contratti aventi il mese di scadenza più vicino ed i due immediatamente successivi sono aperti agli scambi. Ogni contratto controlla un valore nominale di 100.000 Euro; la variazione minima di prezzo è pari a 0,01% (10 euro). Per operare sul Bund-future il nostro lettore deve attivare un servizio di negoziazione in strumenti *future*, presso un qualsiasi intermediario capace di offrire l'accesso presso l'Eurex. Prima di cimentarsi, raccomandiamo al lettore di aver ben compreso il funzionamento del c.d. *effetto leva*. All'atto della negoziazione del future, l'investitore versa, a titolo di margine iniziale, soltanto una percentuale (abbastanza esigua) del valore nominale del contratto. Ciò significa che ogni variazione del sottostante ha effetti amplificati (in positivo o in negativo) sul capitale investito (margine iniziale

versato), quindi sugli addebiti/accrediti giornalieri. Per concludere, occorre osservare che il Bund-Future è utilizzato come benchmark di riferimento sul mercato dei titoli di stato dell'intera area EURO. Di conseguenza, oltre che a finalità speculative, risponde all'esigenza di proteggere i portafogli in titoli di Stato degli investitori. Infatti, vendendone una congrua quantità, laddove i prezzi di mercato dei Titoli di Stato dovessero scendere (cosa che avviene quando i rendimenti aumentano), per compensazione, i guadagni sul Bund-future annullerebbero le perdite subite sui titoli.

Tiche – Consulenti Finanziari Indipendenti

www.tiche.net

10 marzo 2006.