

**CONCETTO DI HEDGING: FUTURES ED  
OPZIONI SUI FUTURES NELLA  
GESTIONE DEI RISCHI COMMERCIALI  
PER CEREALI E SEMI OLEOSI**

*Dott. Matteo Avallone*

*GIOVEDI' 22 MAGGIO 2008*

GRAPHIC 3.4: CHANGES IN WORLD WHEAT STOCKS (INCLUDING DURUM WHEAT)

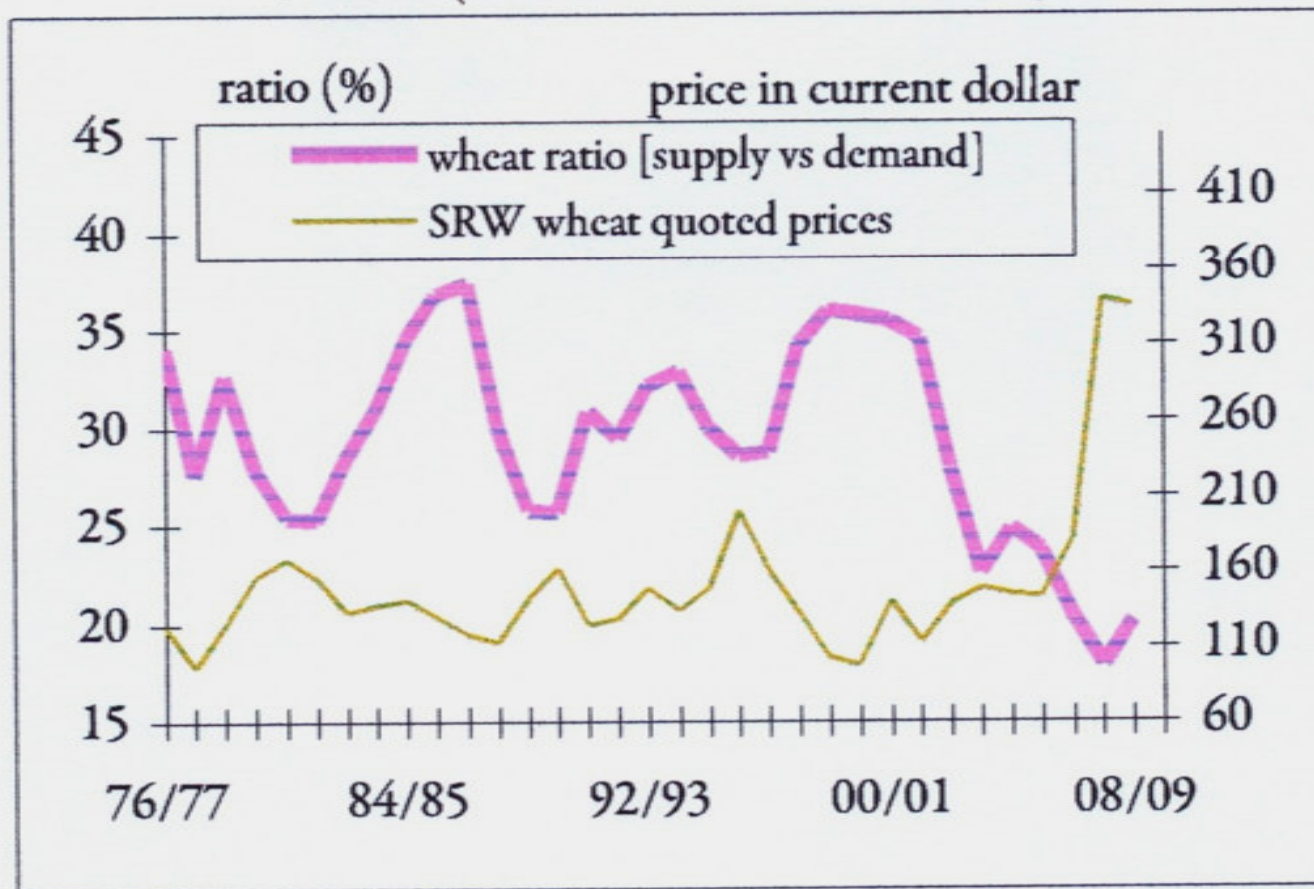


TABLE 3.17: COMPARISONS OF WHEAT OPEN MARKET AND INTERVENTION PRICES (11/04/2008)

Wheat, Apr 2008	gross inter- vention price	delivered price		ex farm/works	
		% int. price	% int. price	% int. price	% int. price
Germany milling wheat (B, 12%) €/t	104.1	254.0	244%	250.0	240%
Germany feed wheat €/t		232.5	223%	242.5	233%
Denmark milling wheat DKK/q	77.6				
Denmark feed wheat DKK/q					
France mill. wheat (Hg 220, prot 11%), b. July €/t	95.7	235.0	245%	232.5	243%
France 76/15/4/2/2, basis July €/t	95.7	229.0	239%	224.0	
France non-milling wheat, basis July €/t	95.7				
United Kingdom bread wheat £/t	83.1	208.0	250%	198.8	239%
United Kingdom milling wheat £/t	83.1			183.7	221%
United Kingdom feed wheat £/t	83.1	176.0	212%	173.1	208%
Spain milling wheat €/t	104.1	270.0	259%		
Italy €/t	104.1	274.5	264%		
the Netherlands €/t	104.1	235.0	226%		
Sweden SEK/q	97.9				
Finland €/t	104.1				

*The intervention price used is for April 2008*

TABLEAU 3.18: BREAKDOWN OF EU27 WHEAT INTERVENTION STOCKS AS OF 11/04/2008 (KT)

2007/08	Ger.	B/L	Den.	Fra.	Gre.	Ita.	NL	Por.	UK.	Aust.	Fin.	Swe.	Pol.	Hun.	Cze.	Slk.	Est.	Lat.	Lit.	Ro.	Bul.	oth.	EU	
unsold stock 1/7/07	12	5	0	24	0	0	0	0	-0	-0	3	0	-0	133	0	0	1	0	0	0	0	0	-0	179
exports sales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
open stock for export	0	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0	-0	-0	0	0	-0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
interior sales	12	3	0	24	0	0	0	0	0	0	3	0	0	131	0	0	1	0	0	0	0	0	0	174
open stock for interior	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
intake & offers	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
waste	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
unsold stock	0	2	0	-0	0	0	0	0	-0	-0	0	0	-0	0	-0	0	-0	0	0	0	0	0	-0	3
non open stock	-0	0	0	-0	0	0	0	0	-0	-0	0	0	-0	-0	-0	0	-0	0	0	0	0	0	-0	1

TABLE 4.13: COMPARISON BETWEEN MARKET AND INTERVENTION BARLEY PRICES (11/04/2008)

Feed Barley Apr 2008	gross in- tervention price	delivered price		ex farm/works	
		% int. price	% int. price		
Germany €/t	104.1	215.0	207%	210.0	202%
Denmark DKK/q	77.6				
France basis July €/t	98.2	190.0	193%	182.0	185%
United Kingdom £/t	83.1	162.0	195%	156.5	188%
Spain €/t	104.1	220.0	211%		
Italy €/t	104.1	256.5	246%		
the Netherlands €/t	104.1	212.0	204%		
Sweden SEK/q	97.9				
Finland €/t	104.1	184.8	177%		

*The intervention price is the price for April 2008*

# Concetto di Hedging

**Definizione di un margine (utile)  
mediante 2 operazioni di segno  
opposto nello stesso momento**

*Per operazioni di segno opposto si può intendere:*

- A. Definire per un determinato quantitativo di prodotto sia il prezzo di acquisto (operazione di segno positivo) che quello di vendita (operazione di segno negativo)

Es: acquisto orzo da un agricoltore (+) e lo rivendo sul mercato (-)

- B. Definire il prezzo di acquisto di una materia prima (segno positivo) ed il prezzo di vendita dei prodotti ottenuti dalla lavorazione (segno negativo)

Es: **1)** definisco il prezzo del grano (+) e della farina e cruscame che ne produco (-). **2)** fisso il prezzo del mais verde (+) e del mais secco che ne deriva (-)

**Quando si parla di prezzo si parla anche di costi accessori, sia nel caso che il prodotto venga trasformato sia che rimanga com'è.**

**Ovviamente i prezzi possono essere per consegne e pagamento sia sul pronto che per avanti**



Il tempo è il principale fattore di rischio (volatilità dei mercati) ed è per questo che per azzerare questo rischio, le operazioni di segno opposto andrebbero fatte entrambe nello stesso momento.

Non sempre è possibile per svariati motivi.

**È frequente la situazione nella quale si deve acquistare senza poter rivendere e viceversa**

**In questo caso spesso l'hedging si può fare**

- 1. Con merce analoga a quella trattata**
- 2. Con futures sui mercati che fanno da riferimento al prodotto trattato**
- 3. Con options sui futures di cui sopra**

## Caso 1

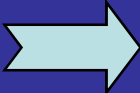
Es: ritiro orzo al raccolto (giugno) da agricoltori e non ho sufficiente magazzino per stoccarlo fino a dicembre quando potrò fissare il prezzo con gli agricoltori stessi



A giugno vendo orzo per consegna al raccolto (-) e compro orzo estero o nazionale per consegna dicembre (+)

A dicembre fisso il prezzo con gli agricoltori (+) e vendo l'orzo precedentemente acquistato (-)

Se rispetto a giugno il prezzo di mercato è:

**Calato**  il maggior prezzo di quanto venduto  
al raccolto compensa la vendita di dicembre

**Aumentato**  il maggior prezzo di dicembre  
compensa la perdita di giugno

## Caso 2:

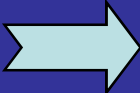
Es: in giugno vendo farina per consegna in dicembre e sul mercato nessuno mi vende il grano francese che mi occorre per produrla; Il prezzo del grano francese è correlato all'andamento dell'Euronext/MATIF, con una maggiorazione abbastanza stabile di €/Ton 35 circa per merce resa franco arrivo Emilia.

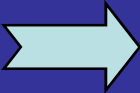


A giugno fisso il prezzo della farina e della crusca (-), ed acquisto futures sull'euronext/MATIF (+)

A dicembre acquisto grano (+) e vendo i futures (-)

Se rispetto a giugno il prezzo di mercato è:

Calato  il risparmio sull'acquisto del grano  
compensa la perdita sui futures

Aumentato  il guadagno sui futures  
compensa la perdita sull'acquisto del grano

### **Caso 3**

Es: come da caso precedente solo che a giugno reputo che, anche se renumerativo nel conto economico della trasformazione, il prezzo del grano è troppo alto; vorrei cogliere il ribasso ma non me la sento di rischiare



A giugno compro opzioni (call) che mi danno il diritto di acquistare il future al valore del caso precedente con un costo definito (+)

A dicembre (o prima) quando acquisto il grano rivendo l'opzione (-) e ci sono 3 possibilità:

Se rispetto a giugno il prezzo di mercato è:

Calato → io lascio andare la mia opzione call il cui costo è compensato dal minor prezzo del grano che acquisto

Aumentato → il valore dell'opzione compensa il maggior costo del grano che acquisto

Stabile → per me l'opzione è solo un costo



Da questi semplici esempi si intuisce che, anche se si opera alla fine con merce fisica, l'approccio più corretto è ragionare base mercato nel suo complesso e non soltanto avere come riferimento il proprio mucchio di grano da comprare o di orzo da vendere

Fine Presentazione