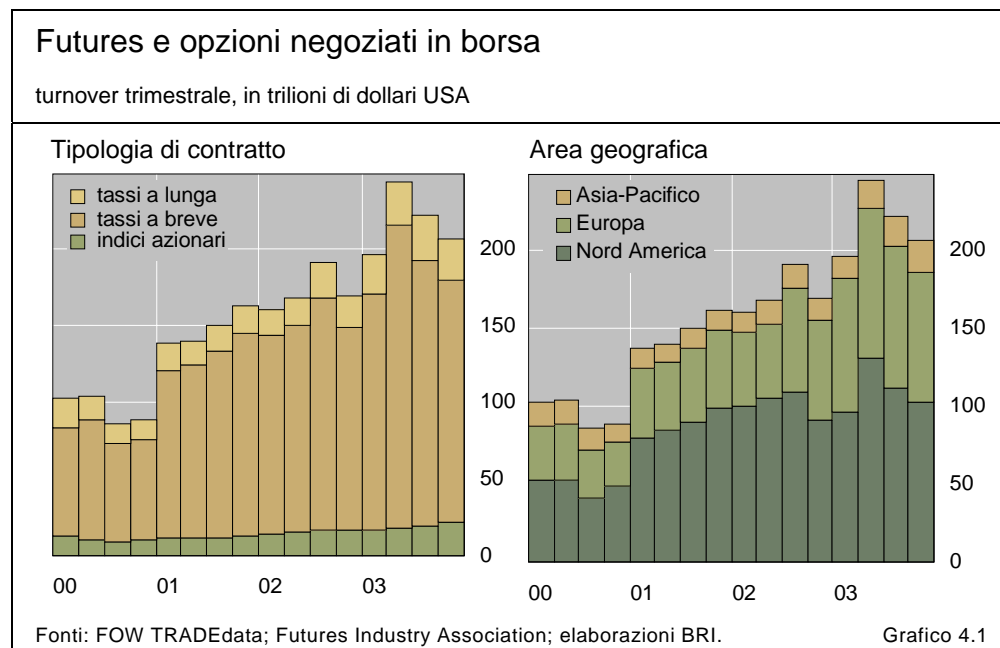


4. I mercati degli strumenti derivati

Nel quarto trimestre 2003 il volume aggregato delle negoziazioni di borsa in strumenti derivati rilevate regolarmente dalla BRI è di nuovo diminuito: il valore complessivo degli scambi di contratti su tassi di interesse, indici azionari e valute è ammontato a \$207 trilioni, con un calo del 7% rispetto al trimestre precedente (grafico 4.1). L'attività è stata diseguale fra le principali categorie di rischio di mercato: mentre i derivati su indici di borsa e su valute sono cresciuti a un ritmo moderato, quelli su tassi di interesse – il segmento più rilevante – hanno subito una sostanziale flessione che ha interessato tanto gli strumenti del mercato monetario quanto quelli su titoli governativi.

Nonostante ciò, se si considera l'intero 2003 il valore aggregato del turnover di derivati finanziari è aumentato sensibilmente, a \$874 trilioni (cfr. il riquadro a pag. 44), con un incremento del 26%, contro il 17 e il 55% del 2002 e del 2001 rispettivamente. Gli scambi sono stati sostenuti in tutte le principali categorie di rischio, specie nell'esiguo comparto degli strumenti valutari, dove l'attività è tornata vivace dopo un lungo periodo di ristagno.



Rallentano i contratti sul reddito fisso col ritorno a condizioni più distese

Nel quarto trimestre 2003 il volume aggregato delle negoziazioni di borsa in contratti su tassi di interesse è diminuito del 9%, a \$184,5 trilioni, dopo un calo del 10% nel periodo precedente. Questo rallentamento dell'attività complessiva sul reddito fisso è riconducibile alla flessione segnata dai due principali segmenti di mercato, ossia i prodotti del mercato monetario e quelli su titoli governativi. I contratti su tassi a breve (fra gli altri, su eurodollaro, Euribor ed euroyen) sono diminuiti del 9%, a \$157,7 trilioni, mentre quelli a più lungo termine (come gli strumenti su titoli pubblici di Stati Uniti, Germania e Giappone) hanno perso il 10%, portandosi a \$26,7 trilioni (grafico 4.3).

Il calo delle negoziazioni di strumenti sul reddito fisso ha interessato la maggior parte delle regioni. Nel Nord America l'attività è scesa del 9%, a \$93,7 trilioni; i prodotti del mercato monetario hanno subito un calo dell'8% in termini di volume, a \$84,7 trilioni, mentre gli strumenti a più lungo termine hanno perso il 15%, scendendo a \$9 trilioni. A differenza dei precedenti trimestri del 2003, i contratti del mercato monetario e su titoli di Stato hanno mostrato andamenti pressoché analoghi in termini sia di futures sia di opzioni.

A prescindere dal rallentamento stagionale che spesso caratterizza l'ultima parte dell'anno, la riduzione complessiva dei prodotti su tassi USA a breve e a più lungo termine è imputabile a due fattori principali. In primo luogo, nel periodo in esame i mercati del reddito fisso USA hanno beneficiato di condizioni più distese, dopo la brusca variazione dei rendimenti sui titoli del Tesoro e di swap su tassi di interesse in dollari osservata fra metà giugno e metà agosto. Nel prendere atto del miglioramento delle prospettive economiche, i comunicati di ottobre e di dicembre del Federal Open Market Committee facevano intendere che la politica monetaria avrebbe mantenuto un orientamento accomodante per un considerevole periodo di tempo. Sebbene i rendimenti dei Treasuries abbiano subito episodiche pressioni al rialzo nel corso del trimestre, gli operatori hanno interpretato tali dichiarazioni come il segnale che la Fed non avrebbe aumentato i tassi ufficiali. Questa interpretazione sarebbe in linea con il calo registrato dalla volatilità implicita dei tassi sull'eurodollaro (grafico 4.2) e con la più contenuta assunzione di posizioni nei relativi contratti.

In secondo luogo, l'attività di posizionamento potrebbe essere stata ostacolata dal persistere dell'avversione al rischio nel mercato del debito pubblico USA, sulla scia delle notevoli oscillazioni dei rendimenti in estate. Nel periodo in esame lo spread tra la volatilità implicita delle opzioni su Treasuries e quella effettiva è rimasto insolitamente ampio (grafico 4.2), rispecchiando l'elevato premio richiesto dagli intermediari a fronte del rischio di mercato. Le pesanti perdite in cui alcuni dealer sarebbero incorsi nelle contrattazioni in proprio e nell'attività di market-making durante il terzo trimestre potrebbero aver provocato un ridimensionamento di quest'ultima nel quarto.

In Europa l'attività sul reddito fisso ha subito una contrazione del 9%, portandosi a \$79,5 trilioni. I contratti su tassi del mercato monetario e gli

L'attività in contratti sul reddito fisso subisce un calo ...

... nella maggior parte delle regioni ...

... di riflesso alle più distese condizioni sui mercati USA ...

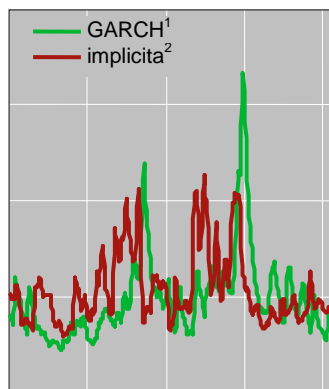
... e a una possibile persistenza dell'avversione al rischio

Reddito fisso: volatilità dei tassi principali

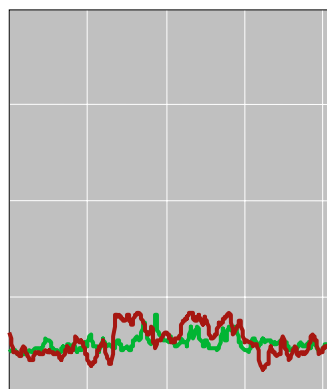
medie mobili di cinque giorni

Mercati monetari

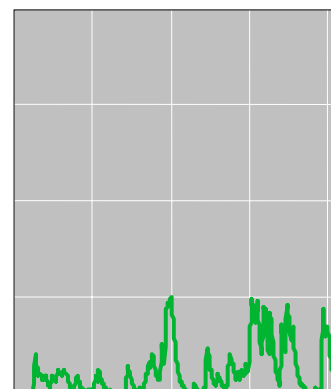
Eurodollaro



Euribor



Euroyen



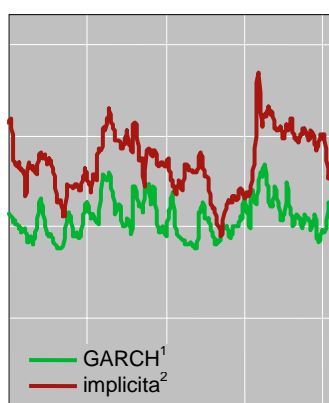
gen. 02 lug. 02 gen. 03 lug. 03 gen. 04

gen. 02 lug. 02 gen. 03 lug. 03 gen. 04

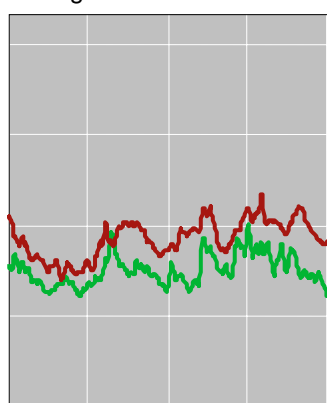
gen. 02 lug. 02 gen. 03 lug. 03 gen. 04

Mercati dei titoli pubblici decennali

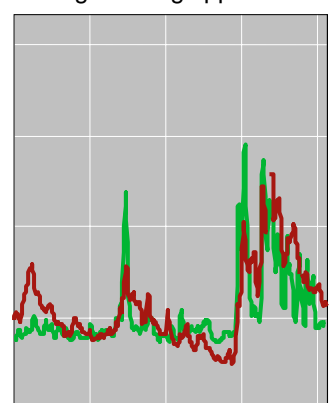
Note USA



Obbligazione tedesca



Obbligazione giapponese



gen. 02 lug. 02 gen. 03 lug. 03 gen. 04

gen. 02 lug. 02 gen. 03 lug. 03 gen. 04

gen. 02 lug. 02 gen. 03 lug. 03 gen. 04

¹ Volatilità condizionale annualizzata delle variazioni giornaliere nei rendimenti obbligazionari in base a un modello GARCH(1,1). ² Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni call "at-the-money".

Fonti: Bloomberg; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

Grafico 4.2

Il grado di consenso sui tassi rallenta l'attività in Europa

scambi di strumenti a più lungo termine sono scesi rispettivamente del 9% (a \$64,1 trilioni) e dell'8% (a \$15,3 trilioni)¹. Il ridotto volume di attività in contratti del mercato monetario europeo è dovuto quasi interamente al calo degli scambi di opzioni su futures sull'Euribor a tre mesi. L'andamento previsto per i tassi a tre mesi impliciti nei futures sull'Euribor con consegna nel 2004 ha

¹ Va tuttavia osservato che il calo dell'attività europea sul reddito fisso in termini di dollari USA rappresenta una stima per difetto della sottostante riduzione degli scambi, poiché l'incremento del 6% nel valore medio dell'euro rispetto al dollaro tra il terzo e il quarto trimestre ha dilatato il valore in dollari delle transazioni. In termini di numero di contratti scambiati, il turnover effettivo in Europa si è ridotto del 13%.

Perdurante dinamismo dei mercati di borsa nel 2003

Le contrattazioni di borsa in derivati finanziari monitorate dalla BRI hanno continuato a crescere rapidamente nel 2003; il turnover ha segnato un'espansione del 26%, a \$874 trilioni, dopo gli aumenti rispettivamente del 17 e del 55% nel 2002 e nel 2001. L'attività è stata intensa in tutte le principali categorie di rischio. L'aumento in termini di dollari è ascrivibile soprattutto ai contratti su tassi a breve, ma è stato l'esiguo mercato valutario a far registrare il più rapido ritmo di crescita.

L'attività sul reddito fisso in Europa trae beneficio dall'accresciuta liquidità

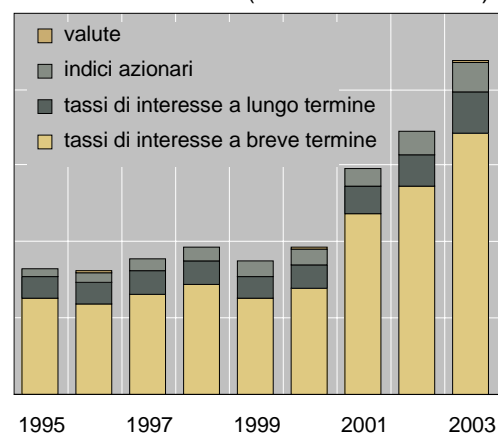
Gli scambi globali di strumenti sul reddito fisso, il più ampio segmento dei mercati borsistici, sono saliti del 27%, a \$794 trilioni. I contratti del mercato monetario, compresi futures e opzioni su eurodollaro, Euribor ed euroyen, hanno fatto segnare il maggior aumento in termini di dollari (25%, pari a \$137 miliardi), salendo a \$683 trilioni. I contratti sul più lungo termine, principalmente su titoli governativi, sono tuttavia cresciuti in misura maggiore (del 41%, a \$111 trilioni).

Uno degli sviluppi più degni di nota nell'ambito dei prodotti del mercato monetario è stata l'espansione particolarmente forte dell'attività nelle borse europee, dove le negoziazioni – specie sull'Euribor – sono balzate del 64%, a \$278 trilioni, contro un aumento del 7%, a \$369 trilioni, in Nord America. Decisamente vivaci sono stati gli scambi di opzioni su tassi europei a breve, cresciuti del 111%, a \$83 trilioni, rispetto al 50% di aumento segnato dai corrispondenti futures, saliti a \$195 trilioni. A partire dal 2002 l'attività europea in derivati del mercato monetario ha recuperato rapidamente terreno rispetto a quella nordamericana. Il mutamento delle aspettative circa l'orientamento della politica monetaria nell'area dell'euro ha contribuito all'espansione del segmento a breve termine, ma le contrattazioni avrebbero tratto slancio anche dall'accresciuta liquidità degli strumenti over-the-counter (OTC) indicizzati all'Euribor. In particolare, il mercato degli swap di tasso in euro ha continuato a crescere vigorosamente nel 2003, generando un flusso di transazioni indirette di copertura in futures sull'Euribor. Il ragguardevole incremento delle opzioni di borsa potrebbe scaturire da uno spostamento di parte dell'attività dai mercati derivati OTC. Nella seconda metà del 2003 la volatilità di varie tipologie di prodotti opzionari OTC, comprese le swaption su tassi di interesse, ha raggiunto livelli insolitamente elevati, inducendo forse alcuni operatori a privilegiare strumenti negoziati su mercati organizzati.

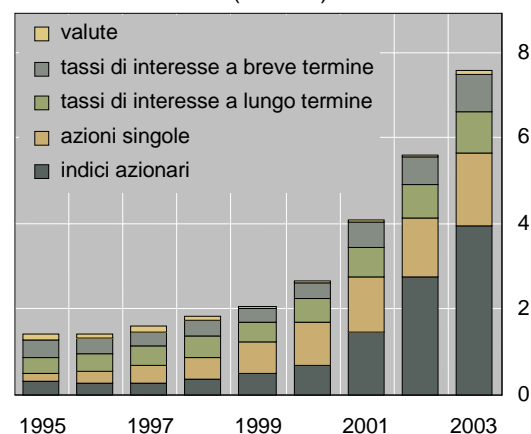
Anche l'attività sul reddito fisso a medio-lungo termine è stata più dinamica nelle borse europee che non nelle altre principali aree geografiche: in Europa le contrattazioni sono salite del 49%, a \$66 trilioni, contro un aumento del 36%, a \$36 trilioni, in Nord America. Così come osservato per l'attività su tassi a breve, anche per i prodotti su titoli pubblici le opzioni sono state oggetto di scambi particolarmente vivaci, segnando un aumento dell'86%, a \$5,6 trilioni, contro quello del 46% dei futures, portatisi a \$60 trilioni. L'attività in derivati su obbligazioni governative in Europa e Nord America è stata alimentata dalle brusche oscillazioni dei tassi di interesse a lunga nei primi tre trimestri del 2003. I forti rialzi sui mercati del reddito fisso nella prima metà dell'anno e la loro successiva inversione a partire da fine giugno hanno generato un cospicuo volume di transazioni a fini di ribilanciamento. Le istituzioni finanziarie, in particolare, fanno ampio ricorso ai futures e alle opzioni sul reddito fisso per aggiustare la duration delle loro attività e passività al variare dei tassi di

Turnover di borsa in derivati finanziari, per ampie categorie di rischio di mercato

Ammontari nozionali (trilioni di dollari USA)



Numero di contratti (miliardi)



Fonti: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; elaborazioni BRI.

interesse; queste strategie di “immunizzazione” creano una correlazione positiva fra transazioni e movimenti di mercato.

A titolo di raffronto, l'attività sul reddito fisso nelle borse della regione Asia-Pacifico – relativamente minori in termini dimensionali – è stata piuttosto modesta. Gli scambi di contratti del mercato monetario sono saliti dell'8%, a \$32 trilioni, e quelli di prodotti su titoli pubblici del 12%, a \$9 trilioni. La principale eccezione a questa dinamica di crescita moderata è stata l'Australia, dove le negoziazioni su tassi a breve e su titoli governativi hanno segnato un aumento complessivo del 59%, fino a sfiorare i \$10 trilioni. Questo netto incremento sembra riconducibile alla copertura di nuove emissioni nel mercato delle obbligazioni societarie e a un riaggiustamento delle posizioni dopo gli aumenti del “cash rate” obiettivo attuati in novembre e dicembre dalla Reserve Bank of Australia.

L'Asia traina gli scambi su indici azionari

L'attività globale in contratti su indici azionari è salita del 20%, a \$75,5 trilioni, ma i tassi di crescita sono stati assai divergenti tra le principali aree geografiche: il turnover è aumentato del 48% (a \$27,8 trilioni) nella regione Asia-Pacifico e del 19% (a \$14,7 trilioni) in Europa. Il notevole incremento in Asia è ancora una volta attribuibile soprattutto agli intensi scambi di opzioni sull'indice KOSPI 200 della borsa coreana, saliti del 49%, a \$21 trilioni. Le negoziazioni di opzioni in Corea – introdotte nel 1997 – hanno segnato una crescita esponenziale negli ultimi anni. Gli scambi di contratti su indici azionari giapponesi sono aumentati del 40%, a \$3 trilioni, un timido recupero dopo il ristagno osservato negli ultimi anni. Molto più fiacca è stata invece l'attività in Nord America (+4%, a \$32,3 trilioni). Il movimento al rialzo dei mercati azionari USA a partire da marzo si è accompagnato a un significativo calo della volatilità, effettiva e implicita, che potrebbe avere inibito la domanda di protezione da parte degli investitori.

I contratti su azioni singole, il cui turnover è misurato unicamente in termini di numero di contratti scambiati, hanno anch'essi fatto registrare un'espansione, pari al 20%, salendo a 1,7 miliardi. L'attività di borsa è cresciuta del 17%, a 837 milioni di contratti, in Nord America e dell'8%, a 592 milioni, in Europa. Le negoziazioni nella regione Asia-Pacifico sono balzate del 112%, a 43 milioni di contratti, principalmente per effetto dell'avvio presso le borse indiane delle contrattazioni in opzioni. L'attività nel resto del mondo ha ricevuto un forte impulso dall'aumento di futures e opzioni in Brasile, saliti del 96%, a 176 milioni.

Recupero dei contratti valutari grazie alla debolezza del dollaro

Nel 2003 i contratti valutari di borsa, che rappresentano meno dell'1% del turnover complessivo dei derivati finanziari, sono cresciuti del 51%, a \$4,4 trilioni. Negli ultimi anni essi sembrano essersi ripresi da un lungo periodo di ristagno, grazie soprattutto al significativo aumento del turnover di futures sulla coppia dollaro/euro presso il Chicago Mercantile Exchange (CME), la maggiore borsa al mondo per gli strumenti valutari. Gli scambi di tali contratti sono stati sospinti dalla ricerca di protezione a fronte del pronunciato deprezzamento del dollaro sui mercati dei cambi. Alimentate dall'appello di settembre del G7 in favore di una maggiore flessibilità dei tassi di cambio, anche le negoziazioni di futures sulla coppia dollaro/yen sono notevolmente cresciute. Gli operatori di mercato hanno fatto rilevare come l'introduzione nell'aprile 2001 della negoziazione elettronica 24 ore su 24 per i contratti valutari scambiati al CME abbia contribuito ad ampliare la gamma dei trader attivi in questo segmento. La contrattazione elettronica di strumenti su valute potrebbe consentire alle borse di competere più efficacemente con il ben più esteso mercato OTC.

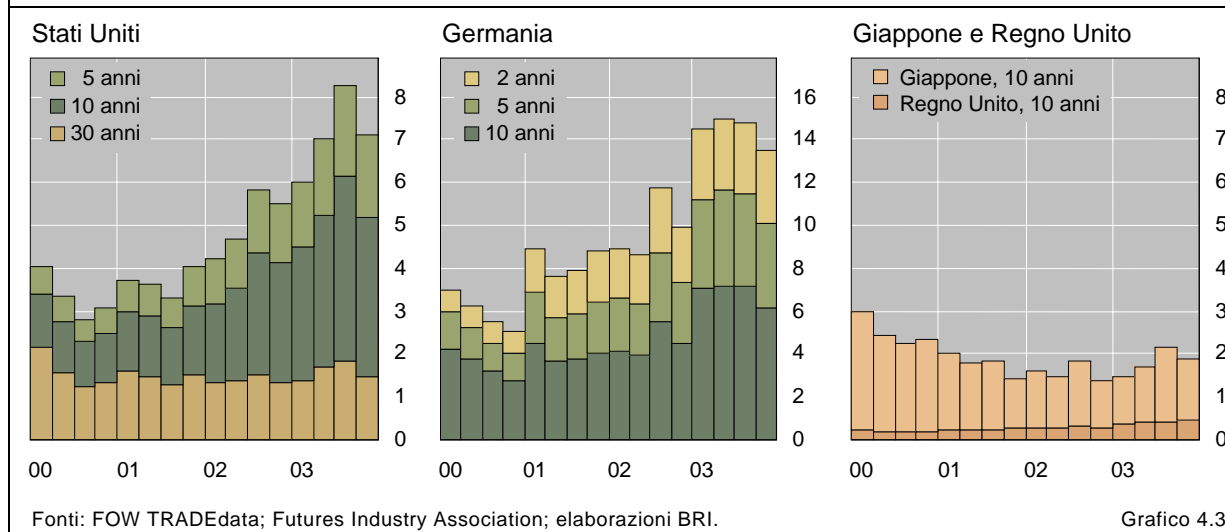
Crescono i contratti su merci all'aumentare dei corsi delle materie prime

Anche l'attività su merci, misurata dal numero di contratti scambiati, si è incrementata lo scorso anno: il turnover complessivo è salito del 10%, a 530 milioni di contratti. Gli scambi su metalli preziosi e non preziosi, che rappresentano insieme un terzo del turnover totale su merci, sono stati particolarmente esuberanti, guadagnando rispettivamente il 26 e il 30%. L'attività in derivati su metalli non preziosi sembra essere stata sospinta dalle maggiori aspettative di ripresa dell'attività economica globale, mentre quella su metalli preziosi – specie l'oro – ha in certa misura ricalcato i movimenti del dollaro, fungendo da attività rifugio allorché se ne è accelerato il cedimento. Al confronto, l'attività su prodotti agricoli ed energetici è stata fiacca, con un aumento del turnover pari rispettivamente al 4 e al 2%.

registrato un aumento significativo durante il quarto trimestre. Nondimeno, gli operatori sono sembrati mostrare un diffuso consenso circa l'evoluzione nell'immediato dei tassi a breve, come indica la bassa volatilità delle opzioni

Futures su obbligazioni governative

turnover trimestrale, in trilioni di dollari USA



sui tassi Euribor a tre mesi (grafico 4.2). Il rallentamento degli scambi di contratti su titoli di Stato europei è riconducibile in ampia misura alla più debole attività in futures e opzioni su obbligazioni tedesche a dieci anni, dovuta con tutta probabilità alla minore incertezza sui mercati a più lungo termine.

Nella regione Asia-Pacifico gli scambi di prodotti su tassi di interesse sono scesi dell'11%, a \$10,3 trilioni. L'attività in Giappone e a Singapore, le due principali piazze asiatiche per gli strumenti sul reddito fisso, si è posta tuttavia in netto contrasto con quella in Australia, il terzo centro mondiale per importanza: nei primi due paesi le negoziazioni hanno subito una contrazione rispettivamente del 19 e 18%, mentre in Australia sono aumentate del 15%. Il calo del Giappone ha rispecchiato le più distese condizioni di mercato subentrate all'impennata delle operazioni speculative del trimestre precedente (cfr. *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2003), mentre quello di Singapore è principalmente riconducibile agli scambi sull'eurodollaro, ridottisi in previsione di una invarianza dei tassi USA a breve. Il dinamismo dell'attività in Australia è dovuto a diversi fattori. Anzitutto, la decisione della banca centrale di aumentare il "cash rate" obiettivo agli inizi di novembre ha anticipato di poco le aspettative degli operatori, spingendoli a riaggiustare alcune delle posizioni nei mercati monetario e dei titoli pubblici. In secondo luogo, gli intermediari sono attivamente ricorsi ai contratti su obbligazioni governative per coprire un flusso costante di emissioni obbligazionarie private. Infine, gli investitori esteri hanno dimostrato una spiccata propensione per i titoli in dollari australiani, utilizzando forse i corrispondenti futures per fissare in anticipo il loro prezzo di acquisto.

Calano le operazioni in strumenti di tasso nella regione Asia-Pacifico ...

... tranne in Australia, dove gli scambi registrano un'impennata

Contratti azionari in crescita nonostante il calo della volatilità

Gli scambi di contratti su indici azionari hanno segnato un recupero nel quarto trimestre dell'anno scorso, portandosi a \$21,8 trilioni, con un aumento del 13% rispetto al periodo precedente; le opzioni (+19%, a \$12,8 trilioni) sono cresciute

I derivati su indici azionari crescono ...

... più in Asia e in Europa ...

più velocemente dei futures (+7%, a \$9,0 trilioni)². L'espansione ha interessato in misura decisamente maggiore l'Asia e l'Europa, con aumenti rispettivamente del 26 e del 10% (a \$9 e 4 trilioni)³. In Asia l'andamento euforico delle contrattazioni ha rispecchiato quasi interamente l'accelerazione degli scambi opzionari sull'indice KOSPI 200 presso la borsa coreana. In Europa l'incremento è stato particolarmente rapido sulle piazze tedesche, che hanno guadagnato il 14%, grazie soprattutto agli strumenti sugli indici Dow Jones EURO STOXX 50 e Dow Jones STOXX 50. Tali contratti sarebbero stati sospinti dai timori che il deprezzamento del dollaro potesse ripercuotersi negativamente sulla redditività delle società esportatrici europee. Nel Nord America l'attività in strumenti derivati è cresciuta a un ritmo comparativamente più lento; le borse USA, in particolare, hanno registrato un incremento del 3%, a \$8 trilioni, quasi interamente imputabile alle opzioni sull'indice S&P 500 negoziate presso il Chicago Board Options Exchange (CBOE).

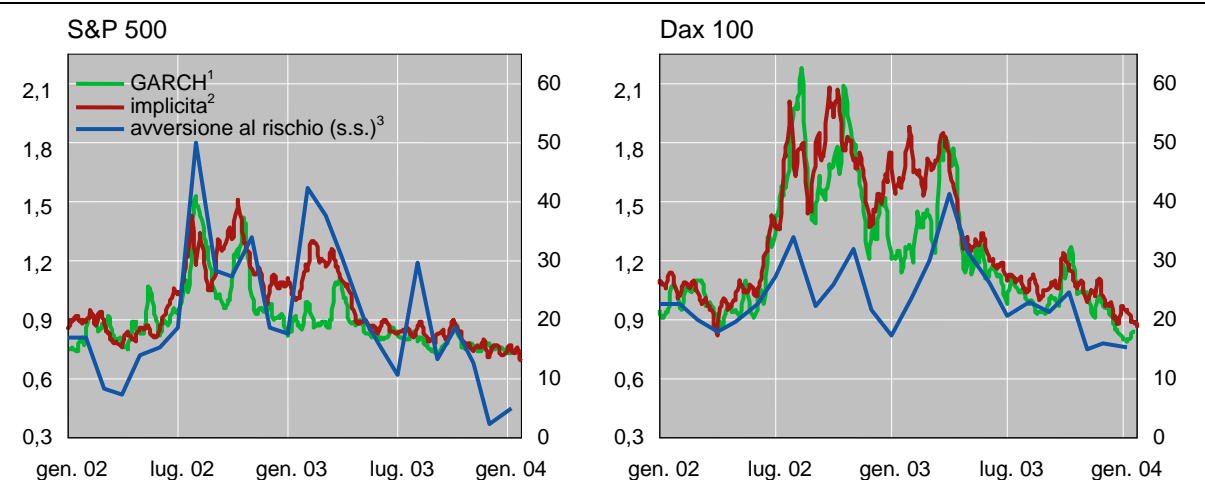
... che non negli Stati Uniti ...

L'accelerazione complessiva dell'attività è tanto più sorprendente se si considera che essa ha coinciso con un ulteriore calo dell'incertezza sui mercati. La volatilità implicita e quella effettiva hanno continuato a scendere dai massimi toccati nel 2002 (grafico 4.4), il che avrebbe dovuto limitare la

... malgrado la minore volatilità ...

Volatilità dei principali mercati azionari

medie mobili di cinque giorni



¹ Varianza condizionale annualizzata dei rendimenti azionari giornalieri in base a un modello GARCH(1,1). ² Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni call "at-the-money". ³ Interpolazione mensile.

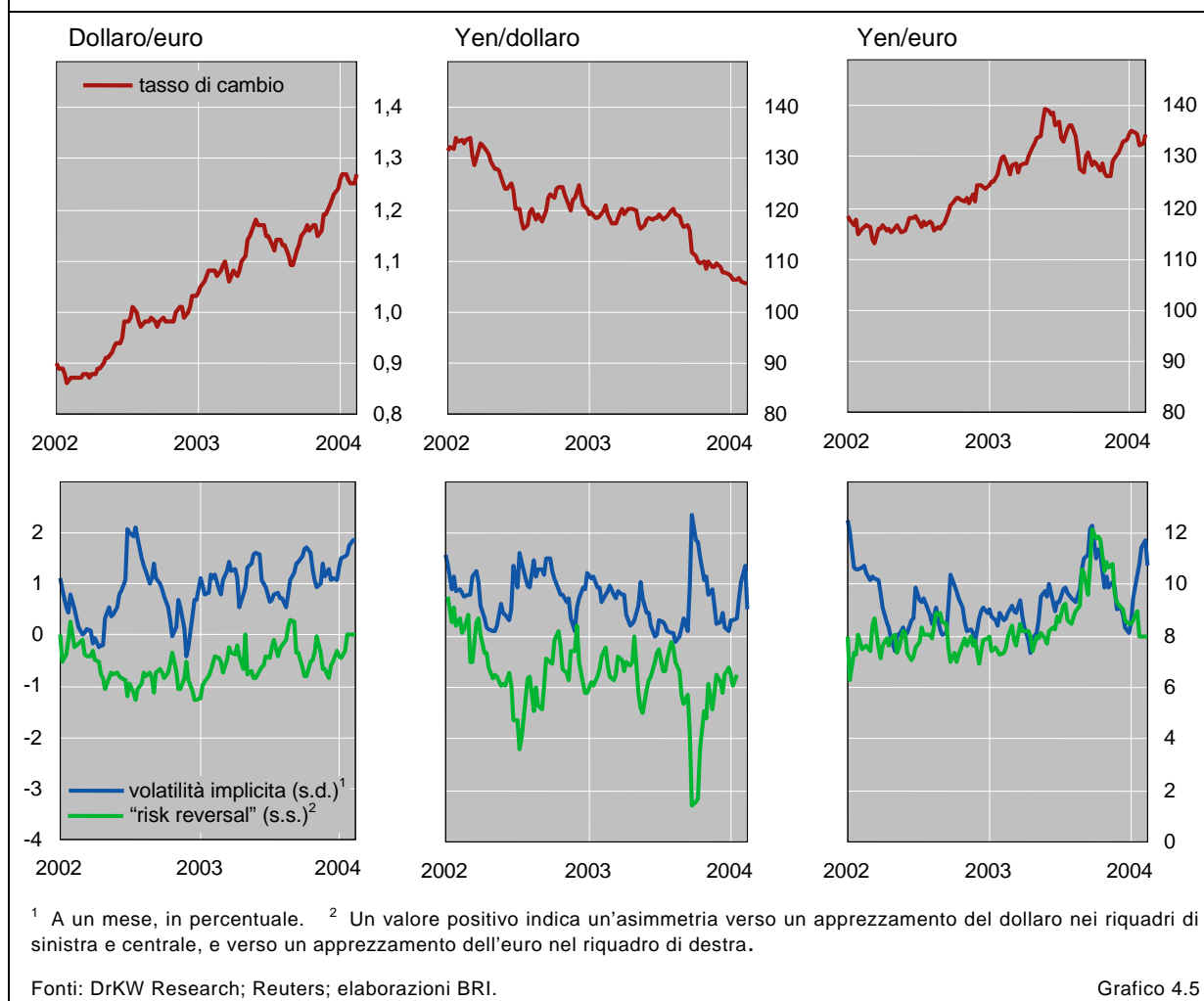
Fonti: Bloomberg; statistiche nazionali; elaborazioni BRI.

Grafico 4.4

² Calcolando la variazione rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, ossia per tener conto di eventuali fattori stagionali, l'incremento delle negoziazioni di derivati su indici azionari nell'ultimo trimestre 2003 è persino maggiore: il 28% sia per i futures che per le opzioni.

³ L'accresciuto valore in dollari dell'attività in Europa va in gran parte ricondotto all'incremento del 6% nel valore medio dell'euro in rapporto al dollaro USA tra il terzo e il quarto trimestre 2003. Gli effetti di cambio hanno agito nella direzione opposta in Asia, dove il valore in dollari degli scambi di contratti coreani è diminuito a causa del tasso di cambio won/dollaro, deprezzatosi del 4%.

Tassi di cambio, volatilità implicita e "risk reversal"



domanda di protezione dal rischio di mercato offerta dalle opzioni. Tuttavia, altri fattori possono aver provocato una variazione nel costo della protezione contro il "downside risk". Fra questi vi è il prezzo di mercato del rischio, misurato dal coefficiente dell'avversione al rischio desunto dalle opzioni su indici azionari, che ha seguito una tendenza calante a partire da metà 2002 (cfr. "Quadro generale degli sviluppi").

All'origine del maggior volume di scambi potrebbe esservi una insolita quanto ampia disparità di vedute tra gli operatori circa il vigore della ripresa economica globale. Di norma, infatti, la compravendita di attività aumenta quando il mercato è in disaccordo sull'evoluzione delle variabili fondamentali. È quanto sarebbe accaduto dal marzo 2003, allorché gli analisti interpellati da Consensus Economics hanno cominciato a mostrare opinioni sempre più divergenti riguardo alle aspettative di crescita del PIL negli Stati Uniti e in Europa per il 2004. Per quanto concerne gli USA, le previsioni di novembre variavano tra il 3,7 e il 5,1%, contro il 3,3–4,4% di settembre.

Insieme ai derivati su indici azionari sono cresciuti anche i contratti su azioni singole, con un incremento del turnover pari al 7% in termini di numero di contratti. Le opzioni, oltre la metà delle quali negoziata sulle borse USA,

... e in presenza di un maggiore disaccordo circa la crescita futura

rappresentano il 97% del totale. L'attività globale in tale tipologia di contratti resta concentrata sull'International Securities Exchange e sul CBOE. Nel quarto trimestre l'impiego di questi strumenti ha registrato una forte crescita negli USA (quasi il 20%) e in Asia, peraltro rallentando pressoché ovunque in Europa, specie in Francia e Germania.

La debolezza del dollaro spinge i contratti valutari

Crescono i futures valutari ...

Nel quarto trimestre 2003 il volume delle negoziazioni di borsa in derivati valutari, che rappresentano solo una quota esigua del valore dei contratti finanziari rilevati dalla BRI, ha raggiunto la cifra di \$1,2 trilioni nominali, con un aumento del 9%; l'espansione va ricondotta essenzialmente ai futures (saliti del 10%, a \$1,1 trilioni). Gli scambi di derivati valutari restano concentrati presso le borse USA, cui fa capo quasi il 90% del turnover globale.

... tra le aspettative di un indebolimento del dollaro

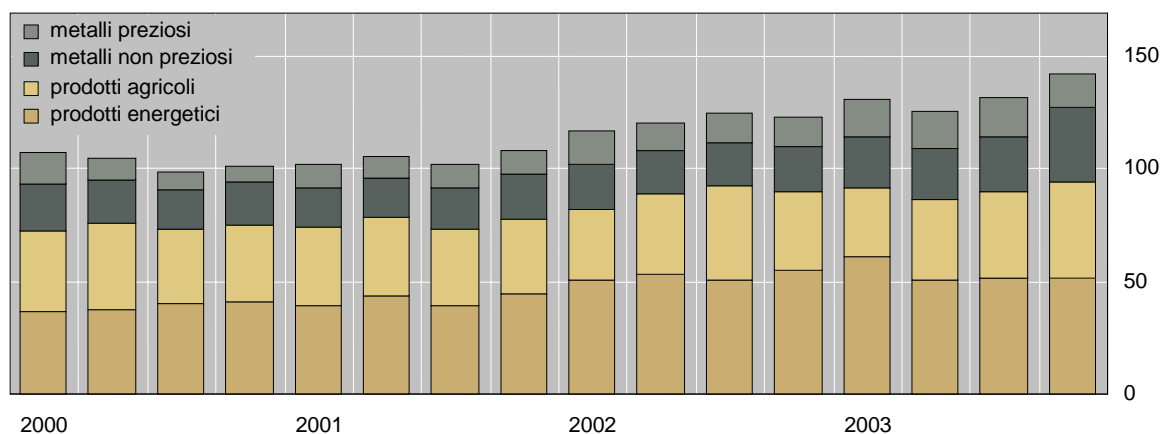
Di recente l'attività pare essere stata influenzata dai movimenti del dollaro: i futures hanno registrato una brusca impennata in dicembre, quando la valuta USA ha oltrepassato la soglia di \$1,2 nei confronti dell'euro. L'aumento è stato alimentato dalla clientela alla ricerca di protezione, di fronte alle persistenti aspettative di un deprezzamento del dollaro sull'euro e sullo yen, come mostra l'indicatore del "risk reversal" implicito nei prezzi delle opzioni valutarie (grafico 4.5).

La ripresa globale e la fuga verso la sicurezza trainano i contratti su merci

Nel periodo sotto rassegna il volume dei derivati su merci, calcolato in base al numero di contratti negoziati, è aumentato dell'8%. Gli scambi sono stati particolarmente sostenuti nel comparto dei metalli non preziosi, cresciuto del 36% (grafico 4.6). L'attività in questi derivati, rappresentata perlopiù da futures, è stata trainata dalla correzione al rialzo della crescita attesa del PIL nella maggior parte delle regioni.

Contratti su merci negoziati in borsa, in base al sottostante

numero complessivo di contratti (in milioni)



Fonti: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; elaborazioni BRI.

Grafico 4.6

I derivati su metalli preziosi sono invece calati di quasi il 20% nel trimestre in esame; tuttavia, i contratti in essere – ossia le posizioni non ancora pareggiate con operazioni di segno opposto – sono aumentati del 57% tra la fine del 2002 e la fine del terzo trimestre 2003, e ciò induce a ritenere che il metallo prezioso abbia assunto il ruolo di attività rifugio in un periodo caratterizzato da una marcata debolezza del dollaro. Le posizioni aperte sono successivamente tornate ai livelli di fine 2002, forse perché il netto aumento del prezzo dell'oro ha indotto molti investitori a trarne profitto esercitando il diritto di opzione o chiudendo le posizioni in futures.

L'oro è considerato un'attività sicura