



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Petrolio & C.

(Prima parte) Il petrolio è, in varie forme, oggetto di investimento presente nei portafogli di tanti privati ed operatori istituzionali; è, nonostante l'enfasi sulle forme energetiche alternative e rinnovabili, la principale materia prima, in quanto direttamente legata alle attività di trasporto, riscaldamento e produzione energetica in genere, ma anche alla produzione e commercializzazione di innumerevoli altri prodotti di ogni tipo; è quotidianamente oggetto di trattazione, in grandi quantità, da parte delle istituzioni direttamente collegate ai suoi derivati, come società petrolifere ed energetiche, compagnie aeree, società di servizi; è soprattutto la materia prima di maggior rilevanza mondiale a livello politico e strategico. Tutto ciò fa del petrolio uno dei maggiori protagonisti dei mercati finanziari, ed alla sua quotazione guardano con estrema attenzione analisti, operatori ed ovviamente investitori.

Vi sono due principali quotazioni del greggio, quella Brent, di produzione europea e quella WTI, che comprende negli Stati Uniti la valutazione del greggio di origine diversa. La quotazione del petrolio è in dollari USA per barile, corrispondente a poco meno di 159 litri. Il termine "barile" deriva dal tipico contenitore cilindrico storicamente in uso per i prodotti petroliferi ed i loro derivati, a livello universale.

Il petrolio è, come detto, una materia prima assolutamente unica ed il suo prezzo ha valenze altrettanto importanti sotto diversi punti di vista. Su di esso incidono almeno tre ordini di fattori: fattori economici, fattori tecnico-logistici e fattori geopolitici. I primi si legano all'andamento della curva di offerta e di domanda, come per qualunque altro prodotto. A tale proposito si può dire che la curva di offerta si mantiene da tempo relativamente stabile a fronte di una costante crescita della domanda. L'appiattimento dell'offerta è dovuta agli scarsi investimenti in ricerca ed innovazione dovuti fra l'altro alle strette creditizie, mentre, nonostante la crisi economica globale, le razionalizzazioni dei consumi ed i ricorsi ad energie alternative, la domanda di petrolio cresce comunque, soprattutto da parte dei paesi asiatici in rapido sviluppo. Gli aspetti tecnici riguardano ad esempio le riserve di giacimenti conosciuti ed il loro potenziale residuo, che si va assottigliando in molti casi, ed il fatto che altri giacimenti, pur presenti e localizzati, possono non risultare sfruttabili per ragioni economiche (troppo costosa l'estrazione) o tecniche, data la qualità del greggio ed i processi costosi o complessi che la sua lavorazione comporterebbe. Vi sono poi da considerare alcuni "colli di bottiglia" con cui il settore petrolifero deve spesso fare i conti, come la limitatezza degli impianti costieri di carico e scarico, il numero delle petroliere, l'inadeguatezza degli impianti di raffinazione in vari paesi, problemi logistici legati agli oleodotti od alle strutture di estrazione, solo per citarne alcuni. (segue) - *GLT*

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Petrolio & C.

(Seconda parte) Abbiamo osservato alcune caratteristiche di questa materia prima di enorme rilevanza, anche in ambito politico-strategico, soffermandoci in particolare sui fattori che influenzano la sua valutazione: fattori di ordine economico, di ordine tecnico-logistico e di ordine geopolitico. Prima di considerare il petrolio dal punto di vista dell'investitore, come elemento dell'*asset class* materie prime, desideriamo soffermarci su di un altro aspetto importante che concerne l'oro nero.

Il petrolio è infatti oggetto di un'intensissima e complessa attività di *trading* a livello internazionale, intendendo con tale termine l'insieme delle operazioni finanziarie connesse al suo commercio, dal momento dell'estrazione fino alla vendita dei prodotti finiti da esso derivati. Società petrolifere ed altre istituzioni collegate ai servizi che lo concernono, al suo trasporto, alla sua lavorazione e distribuzione, oltre che al suo utilizzo, effettuano *trading*, cioè acquisto e vendita dei prodotti che a loro interessano, greggio, prodotti raffinati, derivati,... allo scopo di assicurarsi i flussi necessari, in modo quanto più possibile costante ed in tempo utile, conseguendo anche profitti finanziari da tali negoziazioni. Comprare a prezzo basso e rivendere a prezzo superiore, prevedendo le tendenze sulla base di svariatissimi fattori di diverso tipo, è dunque l'obiettivo di questi operatori, attraverso una rete di controparti che fanno sì, ad esempio, che il petrolio greggio possa addirittura cambiare vari proprietari e destinazioni mentre è ancora in fase di trasporto, su di una superpetroliera che ha appena lasciato il Golfo Persico, assecondando i flussi di domanda ed offerta, nonché la ricerca del massimo profitto da parte del *trader*.

Il *trading* ha varie sfaccettature, riguarda sia il greggio che i prodotti semifiniti e quelli finiti, ad esempio benzina da autotrazione, gasolio, oppure prodotti per la produzione delle materie plastiche o prodotti chimici,...e quando si concentra su scadenze relativamente brevi, inferiori al mese od intorno ad esso, per quantità ben identificabili e relativamente già disponibili, in fase di trasporto o di raffinazione, ci riferiamo al mercato cosiddetto *spot*. Se nel periodo che intercorre, ad esempio, fra l'acquisto del greggio da parte del *trader* e la consegna alla raffineria il prezzo è salito, tutto va bene ed il *trader* può ritenersi soddisfatto, ma se al momento della consegna alla raffineria il prezzo dei prodotti raffinati è sceso, nasce un problema ed il *trader* si troverebbe a fronteggiare una perdita. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Petrolio & C.

(Terza parte) I traders delle società petrolifere e delle aziende collegate del settore operano essenzialmente acquistando e vendendo oculatamente, attraverso una fitta rete di corrispondenti, così da assicurare flussi costanti alle raffinerie ed agli impianti, e così da conseguire un guadagno che derivi dalla differenza fra prezzo di acquisto e di vendita al momento della consegna. Il primo obiettivo può risultare impegnativo per tutta una serie di ragioni tecniche e logistiche ed il secondo può risultare altrettanto problematico, nel caso in cui il prezzo dei prodotti raffinati sia ad esempio sceso rispetto al prezzo pagato per il greggio prima della consegna alla raffineria. Sono nati quindi degli strumenti di copertura, che peraltro noi abbiamo già considerato su questi spazi, applicati a molti altri ambiti dei mercati finanziari, per le funzioni cosiddette di "hedging", inteso come protezione di un investimento. Nel mercato petrolifero lo strumento di copertura di gran lunga più utilizzato dagli operatori è il future, che descriveremo in dettaglio più avanti, ed il mercato dei futures ha assunto una tale dimensione ed è divenuto di tale importanza così che, accanto ai traders delle istituzioni direttamente coinvolte nell'attività petrolifera e nei servizi collegati, sono sorte molte istituzioni specializzate in queste operazioni legate al petrolio ma squisitamente finanziarie, sia per il mercato spot, cioè del trading a brevissimo termine con pagamento alla consegna diretta, ma sia soprattutto per la negoziazione dei futures. Ricordiamo che il mercato spot esiste sia per il petrolio greggio che per i prodotti raffinati. I prezzi vengono definiti in continuazione e la chiusura giornaliera del greggio serve di riferimento per la fissazione dei prezzi di tutti gli altri prodotti derivati. I tre principali mercati spot sono Londra, che tratta essenzialmente il petrolio Brent di Europa (Mare del Nord) ed Africa, New York per il greggio di origine USA (WTI-West Texas Intermediate come riferimento) e Singapore per il petrolio di qualità Dubai Light. Esistono mercati secondari in vari paesi di produzione, soprattutto del Golfo Persico, ed i principali attori sono rappresentati dalle compagnie petrolifere. I mercati spot dei prodotti raffinati sono numerosissimi. Per l'Europa si possono citare quello nord-europeo della fascia Rotterdam-Amsterdam e quello di Genova che raccoglie molte contrattazioni dell'area mediterranea. La globalizzazione del mercato petrolifero ha favorito gli approvvigionamenti e la regolarità relativa dei flussi, ed ha al contempo determinato conseguenze sull'evoluzione dei prezzi, sia nel mercato spot sia soprattutto nel mercato dei futures, come vedremo nel prossimo articolo. (continua) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Petrolio & C.

(Quarta parte) Il *trading* petrolifero avviene sui mercati *spot*, di cui ci siamo occupati nello scorso articolo, ma soprattutto sui mercati *future*, che svolgono un importante ruolo sia dal punto di vista economico, rappresentando una copertura per gli operatori del settore contro variazioni di prezzo indesiderate, sia dal punto di vista finanziario, quali opportunità di investimento per operatori privati e istituzionali. Ci siamo già occupati in passato del funzionamento dei *futures*, ma ricordiamo il loro meccanismo con un semplice esempio. Ipotizziamo l'acquisto attuale di 100'000 barili di greggio a 60 USD il barile, per consegna ad una raffineria fra 3 mesi, al prezzo uguale, di 60 USD. Questo impegno costituisce un contratto di natura finanziaria, slegato dall'operazione tecnica vera e propria: si tratta di un *future* negoziato a parte. Se, dopo 3 mesi, cioè al momento della consegna, il prezzo è sceso da 60 a 50 USD al barile, il *trader* ha una perdita poiché potrebbe comprare a 50 ciò che ha invece acquistato a 60. Il *trader* perde sul petrolio reale, ma ammortizza tale perdita con il guadagno sul *future*. Se al contrario il prezzo passa nel frattempo da 60 a 70, il *trader* guadagna sul greggio e perde sul contratto finanziario, in quanto il portatore del contratto chiederà la consegna ai 60 USD definiti preventivamente per "rivendere" teoricamente al nuovo prezzo di 70.

Ovviamente questo mercato necessita di una vasta base di operatori, anche esterni al settore, che accettino il rischio finanziario legato a tali operazioni in termini di opportunità di investimento in caso di andamento favorevole del prezzo del greggio. Il mercato, pur se rischioso e volatile, consente buoni risultati, come osserveremo nel prossimo articolo. Ovviamente il mercato prevede anche operazioni *short*, cioè di vendita allo scoperto, per quegli investitori che invece si attendono una tendenza negativa del prezzo. Ricordiamo come petrolio fisico e contratti *futures* ad esso relativi abbiano mercati del tutto distinti. Abbiamo già ricordato quelli del petrolio fisico, mentre i *futures* sul greggio sono trattati principalmente al NYMEX (*New York Mercantile Exchange*) ed all'IPE (*International Petroleum Exchange*) di Londra. Ed infine, va ricordato come, per la particolare natura finanziaria dei contratti *future* sul petrolio, solo una piccola parte di essi (a malapena il 5%), si concluda con la consegna fisica del prodotto. In realtà la stragrande maggioranza vede a scadenza il semplice riacquisto "virtuale" del sottostante nella forma della differenza fra i due prezzi. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Petrolio & C.

(Quinta parte) Dopo aver considerato le attività di trading sul petrolio da parte delle istituzioni legate al settore, ed in particolare il ruolo dei futures quale strumento di protezione rispetto alle variazioni di prezzo per gli operatori (strumento su cui ritorneremo presto), parliamo ora di petrolio dal punto di vista del normale investitore. Oggi investire in energia, ed in petrolio in particolare, può risultare interessante, almeno per due ragioni. Esistono infatti motivi strutturali, entro il mercato petrolifero, e dinamiche prevedibili delle curve di offerta e di domanda, che rendono appetibile tale materia prima. Inoltre, in una situazione finanziaria in cui si avverte una certa nota di incertezza ed una disaffezione diffusa per la "finanza cartacea", tornare a qualcosa di concreto, ad una risorsa vera e tangibile, può essere proficuo. L'evoluzione del prezzo del greggio nel tempo fornisce del resto supporto a questa tesi, per le diverse valenze che questa commodity possiede. Se osserviamo l'evoluzione del prezzo del petrolio a lungo termine, considerato ad esempio in dollari costanti del 2008, al fine di avere valori omologhi, si può notare come esso sia rimasto sostanzialmente stabile, al di sotto dei 20 USD al barile, e addirittura in leggero declino, fino all'autunno del 1973, quando accade uno dei fatti più dirompenti della sua storia: la Guerra di Yom Kippur, con l'embargo da parte dei paesi arabi che ne seguì, che nell'ottobre di quell'anno determinò la prima drastica impennata del prezzo, causa di gravi crisi economiche e finanziarie per molti paesi occidentali, ed avvio di quel drammatico ciclo inflazionistico che sarebbe durato molti anni. Il prezzo schizzò ad oltre 40 USD al barile, dunque più che raddoppiando in pochi giorni, per poi rimanere assestato su quei livelli fino al secondo avvenimento traumatico, la Rivoluzione Iraniana del 1979 e la successiva guerra fra Iran ed Irak, che portò il prezzo ad oltre 70 USD al barile. Negli anni '80 seguì una caduta verso la fascia 20-30 USD, fino alla Guerra del Golfo del 1990-1991 ed i tagli attuati dall'OPEC alla fine degli anni '90. Con gli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001 inizia la fase di crescita più acuta del prezzo del greggio, che lo porta ad un massimo di 145 USD al barile toccati nel luglio del 2008, con una successiva caduta, determinata dalla recessione globale, a 35-36 USD nel gennaio 2009, seguita poi da un'altrettanto ripida risalita fino agli attuali livelli oltre gli 80 USD al barile. Da queste evoluzioni storiche si possono formulare alcune osservazioni, utili anche nella valutazione e nella scelta degli strumenti per investire nella materia prima petrolio. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Petrolio & C.

(Sesta parte) L'investitore interessato al petrolio – ed oggi esso è effettivamente presente in moltissimi portafogli, dato che i motivi di interesse nei suoi confronti sono molti, come abbiamo accennato nel primo articolo della serie – ha a disposizione diversi strumenti finanziari per operare. Diciamo subito come, nei confronti di questa materia prima molto particolare, la scelta di fondo sia quella di investire nel petrolio “fisico” vero e proprio, cioè in forma diretta, oppure piuttosto sulle società petrolifere ed energetiche, seguendo il loro andamento sui mercati borsistici. In questo caso la scelta può poi andare sulle grandi compagnie di estrazione, raffinazione e distribuzione piuttosto che su società legate ai servizi dell'industria petrolifera, o coinvolte nell'ambito energetico a vario titolo. La scelta è amplissima, con estese possibilità di combinazioni su base geografica e di specializzazione settoriale.

La forma d'investimento più diretta è quella dei *futures* sul petrolio Brent (quotazione di Londra) o WTI (quotazione di New York), attraverso cui l'investitore lucra la differenza fra il prezzo fissato al momento dell'accensione del contratto ed il prezzo effettivo di mercato alla scadenza predeterminata (data di consegna), oppure sopporta la perdita in caso di andamento avverso delle quotazioni. Tuttavia questo tipo di contratti, avendo sottostanti elevati, richiedono investimenti ingenti e sono normalmente al di fuori della portata del comune investitore privato, riguardando invece di solito gli investitori istituzionali. La forma oggi più diffusa (ed efficiente) di investimento diretto sul greggio è quella dell'ETF, o *tracker* (ne esistono diversi, di diversi emittenti), sull'andamento del Brent o del WTI. L'investitore può impiegare ammontari anche limitati ed approfitta della tendenza delle quotazioni. L'osservatore attento che consideri gli andamenti della curva di un ETF diretto sul petrolio, ad esempio il Brent, e la curva del suo prezzo *spot*, noterà da un lato un elevato livello di correlazione attraverso il tempo, con tuttavia delle fasi in cui l'andamento del suo ETF si discosta dall'andamento del prezzo *spot*, di solito su di un livello un po' inferiore, per poi normalmente recuperare sul medio-lungo termine. Ciò accade in particolare nei momenti di elevata volatilità del mercato petrolifero a causa sia di motivi economici, tecnico-logistici o geopolitici, ed è causata da una particolarità di questo mercato, il cosiddetto “effetto contango”, come vedremo nel nostro prossimo articolo. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Petrolio & C.

(Settima parte) Per investire direttamente in petrolio, cioè non in azioni di società petrolifere, di servizi ad esse collegati, e similari, si è fatto cenno all'opportunità rappresentata dagli ETF, o trackers, convenienti in termini di commissioni, rapidità di negoziazione e trasparenza di prezzo, che di fatto replicano l'andamento degli indici relativi alle quotazioni del greggio Brent, trattato a Londra, e del WTI, trattato a New York. Abbiamo tuttavia rilevato come l'andamento della curva di questi ETF nel tempo possa, in determinate situazioni di mercato, presentare delle discrepanze rispetto all'andamento dei prezzi spot del Brent e del WTI appunto. Vi è una ragione tecnica per questo.

In realtà la quasi totalità degli ETF legati al petrolio ha come base di riferimento i relativi prezzi *future*, frutto del mercato vasto e sofisticato di cui ci siamo occupati negli scorsi articoli, e che per il greggio rappresenta di gran lunga la parte predominante di tutte le trattazioni che lo concernono. Ora, l'andamento dei prezzi *future*, per diverse scadenze di consegna, va immaginato un po' come la curva dei rendimenti per una certa valuta: piu' lontana è la scadenza piu' elevato dovrebbe normalmente essere il prezzo, tenuto conto dei fattori di incertezza, del costo del finanziamento, etc. Nel caso di un bene non deperibile, come il petrolio, vanno considerati i costi legati al suo immagazzinamento ed altri costi annessi, che crescono ovviamente con il passare del tempo. Questa è la situazione normale. Tuttavia, per il petrolio, così come per altre merci (ovviamente anzitutto per le deperibili, come i prodotti agricolo-alimentari), ma anche per lo stesso denaro, come la storia finanziaria recente ci ha mostrato, può accadere che a breve termine vi sia piu' "penuria" di quel bene rispetto a scadenze temporali piu' lontane, per cui la curva dei rendimenti, o la curva dei prezzi che dir si voglia, finisce con l'essere invertita, ed il costo a scadenze piu' ravvicinate diventa piu' elevato di quello per scadenze piu' lontane nel tempo. Questa distorsione della normale curva di mercato può avere origine, per il petrolio, da fattori di natura tecnica legata a particolari condizioni del mercato petrolifero, a momentanei problemi logistici, a crisi geopolitiche che minano i rifornimenti a breve, etc. Chi dunque confronti l'andamento di questi ETF sul petrolio con la curva dei prezzi *spot*, può rendersi conto di tale distorsione, che tuttavia è quasi sempre destinata a rientrare sull'arco del medio-lungo termine.

E' tuttavia anche possibile reperire, seppur in misura piu' limitata, strumenti finanziari riferiti al prezzo *spot*, ed in tale caso viene meno l'effetto distorsivo connesso con gli andamenti dei mercati dei *futures*. (*continua*)

- GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Petrolio & C.

(Ottava parte) In alternativa all'ETF, o tracker, strumento oggi diffusissimo che permette di replicare l'andamento del petrolio fisico, avendo per riferimento i suoi prezzi *spot* o *futures*, come visto negli scorsi articoli, l'investitore può optare per un fondo tradizionale del settore energetico, comunque legato all'ambito del greggio. Il fondo ha un portafoglio costituito da azioni di società petrolifere, società di servizi ad esse legate, etc. in misura diversa a seconda della sua scelta e strategia operativa. Troviamo fondi in cui il petrolio è presente all'interno di un *basket* di materie prime, risorse naturali o prodotti di base, fondi dedicati specificatamente all'energia "tradizionale" od in cui le fonti energetiche classiche sono associate alle cosiddette "nuove energie", così come fondi petroliferi in senso più stretto, in cui le azioni detenute sono proprio quelle delle grandi compagnie di estrazione, raffinazione e commercializzazione, più eventuali società di servizi particolarmente importanti e direttamente collegate all'ambito petrolifero. Se consideriamo gli andamenti del prezzo del greggio "fisico", cioè la sua quotazione Brent o WTI, con l'andamento dei fondi energetici e dei *basket* di società energetiche in generale, possiamo notare come su periodi brevi, in base alle alternanti vicende delle borse, ora un tipo di investimento ed ora l'altro siano risultati vincenti, naturalmente il tutto considerato nella stessa valuta, che per quest'area è di solito il USD. Sul lungo termine tuttavia, ad esempio spazi di 5, 10 anni od oltre, sono pochi i fondi energetici che hanno fatto meglio del petrolio "fisico", per cui l'ETF "diretto" risulta senz'altro vincente. Notiamo poi ancora come l'ETF presenti altri vantaggi rispetto al fondo: quest'ultimo viene negoziato in ritardo rispetto a quando l'ordine di acquisto o di vendita viene impartito dall'investitore o dal gestore, per cui il prezzo di acquisto o di realizzo è incerto, anche per parecchi giorni. L'ETF si negozia come un normale titolo azionario, immediatamente ed a prezzo certo e trasparente, con costi di transazione anche di solito sensibilmente inferiori. Ciò non esclude che fondi energetici dalla accurata selezione dei titoli in portafoglio e dalla gestione particolarmente "attiva" possano conseguire risultati assolutamente interessanti, sia sul breve che sul lungo termine. (*fine*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.
