

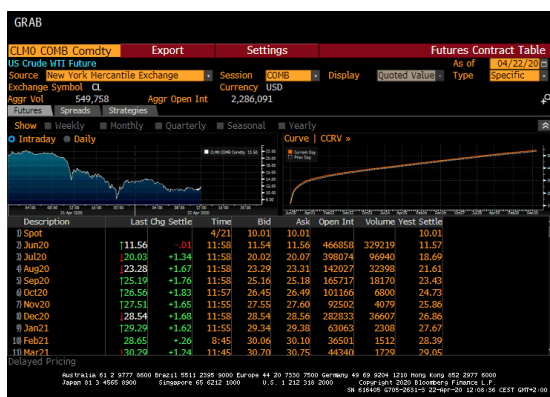
# VAI CONTANGO!

Nonostante il prezzo del greggio abbia toccato nuovi minimi storici, arrivando a quotazioni persino inferiori a zero sul contratto future di maggio, l'investimento sul petrolio ha dei rischi impliciti molto elevati e rimane fortemente esposto ai venti della speculazione e alle tecnicità dei prodotti sottostanti.

E' passato tanto tempo da quando Keynes definiva il greggio una "normal backwardation". L'economista si riferiva al fatto che fosse naturale, quanto meno un secolo fa, avere il prezzo del secondo contratto future inferiore al primo. Quando questo accade si ottiene un rendimento aggiuntivo a prescindere dalle fluttuazioni di prezzo. Si opera infatti sul petrolio mediante compravendita di contratti future, che si regolano ad una data futura predefinita. Gli investitori finanziari, non interessati alla consegna del petrolio, sono quindi forzati, mese per mese, a "rinnovare" il contratto in scadenza, vendendo quello più vicino e acquistando il successivo. Il fatto che i prezzi non siano uguali crea un costo di rinnovo, c.d. contango, perché il prezzo del primo contratto è inferiore al secondo acquistato, o un rendimento nel caso opposto (backwardation). Quando si investe bisogna tenere quindi conto non solo delle aspettative sui prezzi, ma anche di questo fattore tecnico, perché può influenzare drammaticamente il risultato dell'investimento.

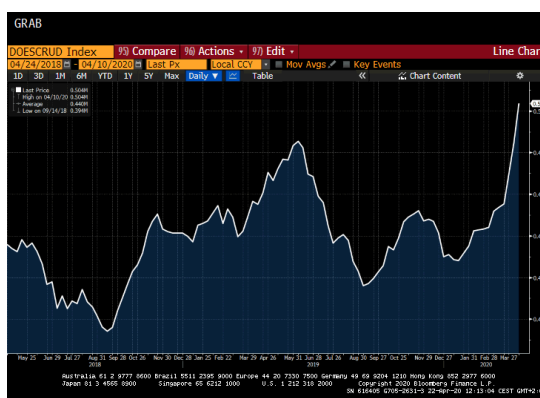
Questo concetto è di forte attualità oggi, a seguito del crollo del greggio. L'effetto scatenante iniziale è stato determinato dalla mancata reazione dei principali Paesi produttori allo shock di domanda e, successivamente, da un taglio produttivo giudicato insufficiente rispetto alle proporzioni della crisi.

## Prezzi delle prossime scadenze del WTI



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

## Livello delle scorte di petrolio dal 2018 a oggi



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

In questo contesto, in molti hanno effettuato investimenti speculativi sul petrolio WTI, il cui prezzo era prossimo ai minimi storici. Ciò ha causato ulteriori distorsioni, particolarmente evidenti se consideriamo l'andamento dello US Oil Fund, l'ETF sul WTI più grande al mondo (capitalizzazione di 4 miliardi di dollari). L'ETF ha una porzione significativa dei contratti aperti sul mercato e il fatto che li dovesse rinnovare, vendendo massicciamente il future di maggio e comprando quello di giugno, ne ha esacerbato la differenza di prezzo. In altre parole ha creato dei costi di rinnovo altissimi. Nel momento in cui scriviamo il medesimo fenomeno osservato sul contratto di maggio, ormai scaduto, si sta ora verificando su quello di giugno (al di sotto di 11 dollari), inferiore di circa il 50% al future di luglio (20 dollari).

Per ottenere un profitto dall'investimento non è quindi sufficiente "pensare che il prezzo del petrolio risalga". Sarebbe troppo facile: è certo che, con il ritorno della domanda, il greggio troverà una base da cui ripartire. E' invece necessario che i benefici del recupero del prezzo non siano mitigati o addirittura annullati dai costi di rinnovo. Il rischio di un contango altissimo, passibile anche di costare oltre il 50% in un mese, permarrà per qualche tempo, aggravato dagli ingenti flussi finanziari, da una domanda fragilissima e dall'alto livello delle scorte.



**Massimo De Palma**  
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Antonio Anniballe**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Paolo Mauri Brusa**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)

### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2020 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

