

Le risposte ai tanti dubbi che ha sull'Etf natural gas

Ho acquistato un Etf Natural Gas (Isin GB00B15KY104) il cui andamento non presentava a ottobre 2009 sostanziali crescite. Seguendo una trasmissione televisiva sono venuto però a conoscenza del fatto che il prezzo spot del gas naturale è passato da due a cinque dollari per poi tornare a quattro dollari; un'altra informazione data nel corso della trasmissione è che il prezzo del gas naturale viene stabilito sostanzialmente una volta all'anno (non ho capito da chi).

Come si giustifica il fatto che il prezzo spot del gas naturale abbia un andamento sostanzialmente molto diverso da quello dell'Etf che ho acquistato (che non ha presentato crescite sostanziali né tantomeno del 100%)? È vero che il prezzo viene stabilito una volta l'anno? E da chi?

Ste - (via e-mail)



■ Gli Etc sulle materie prime, spiega la società di consulenza indipendente JC&Associati, sono quotati in Italia dalla società di diritto inglese Etf Securities, titolare dei diritti a livello mondiale del Gold Bullion. Questi strumenti quando non investono direttamente sul fisico (le uniche materie prime acquistate fisicamente sono i metalli preziosi oro, palladio, platino e argento, per le quali il nome dello strumento comprende il termine Physical), replicano la performance di indici che a loro volta sono costruiti attraverso l'acquisto di future sulle singole materie prime. Nel caso del gas naturale l'indice di riferimento è il DJ-Ubs.

Il tecnicismo per cui un indice deve operare sul mercato "a termine" (cioè con un contratto di acquisto a una data futura) per dare caratteristiche di continuità temporale a uno strumento finanziario, è dovuto alla deperibilità della stessa materia prima, che obbliga gli strumenti finanziari a spostarsi via via su scadenze successive, non essendo possibile detenere un bene che ha una vita "fisica" limitata. I future sul gas naturale hanno scadenza mensile e l'indice in questione (quello su cui si basa il valore dell'Etc sul gas naturale), fa il "roll over" della posizione (cioè la vendita di una scadenza a breve e il contemporaneo acquisto di una scadenza a più lungo termine) ogni due mesi. Per esempio a ottobre scorso è stato venduto il contratto "a termine" con scadenza novembre 2009, per acquistare quello che scadrà nel gennaio 2010.

Conoscere il funzionamento degli Etc è fondamentale, perché

quando la curva dei prezzi "a termine" ha un'inclinazione positiva (cioè più è avanti nel tempo la data di acquisto, più è elevato il prezzo), lo strumento sarà costantemente penalizzato, perché a ogni "roll over" sarà costretto a vendere la posizione con scadenza più vicina (a prezzi bassi) e riacquistarla con la scadenza successiva (a prezzi più alti).

Nel caso contrario (cioè più è avanti nel tempo la data di acquisto, più è basso il prezzo) avviene ovviamente l'opposto e un Etc ricevere un beneficio dalla pendenza negativa della curva a termine. In termini tecnici; l'inclinazione positiva dei prezzi "a termine" è definita contango, mentre l'inclinazione negativa è detta backwardation. Da quanto precede, è evidente che un Etc su una materia prima che abbia una struttura di prezzi a termine di tipo contango è strutturalmente penalizzato (come nel caso del gas naturale), l'opposto ovviamente vale per una struttura a termine di tipo backwardation.

Venendo quindi al caso specifico del gas naturale, il prezzo spot ha effettivamente subito un crollo nei primi giorni di settembre in prossimità dei due dollari. Al contrario, le scadenze successive (da dicembre in poi) non sono mai scese sotto i 4,3 dollari da cui la notevole inclinazione della curva di tipo contango. Questa inclinazione è stata causata da un lato dalla mancanza di compratori sul breve termine, soprattutto a livello industriale, a causa del calo della domanda di consumi negli Usa. A differenza per esempio del petrolio, infatti, per cui un

barile, nonostante qualità e prezzi diversi, è trasportabile in ogni parte del mondo, il mercato del gas naturale è contraddistinto da diverse aree locali dato che il trasporto è molto oneroso (almeno fino a che non saranno operativi i gasdotti in costruzione).

Il futuro sul gas, quindi, riguarda prevalentemente la produzione degli Stati Uniti, e il prezzo dipenderà dalle dinamiche della domanda e dell'offerta in quel paese. Paradossalmente, se per esempio dovesse cominciare una guerra del gas in Europa, poniamo a fronte di tensioni politiche tra Russia e Ucraina, il prezzo del futuro sul gas naturale, che dipende (lo ripetiamo) dalla domanda negli Stati Uniti, potrebbe quasi non esserne influenzato. Non risulta a JC& Associati però che il prezzo del gas possa essere "fissato" da qualcuno, nel senso in cui il prezzo di mercato cambia continuamente ed è soggetto alla legge della domanda e dell'offerta.

Per quanto riguarda le oscillazioni di prezzo, l'arrivo della stagione invernale ha nuovamente supportato il prezzo del gas che, per esempio sulla scadenza di dicembre, ha toccato un picco a sei dollari (21 ottobre) dai 4,35 dollari di minimo del 6 ottobre. Nello stesso periodo l'Etc sul gas naturale è passato da un minimo di 0,3075 euro (4 settembre) a un massimo di 0,44 euro il successivo 6 ottobre. La performance dell'Etc nel periodo considerato, considerando l'escursione complessiva dei prezzi, è risultata quindi addirittura superiore a quella del futuro sul gas naturale (43 contro 37,9 per cento).