

BORSE CONTINUA IL TREND RIALZISTA DELLE COMMODITY, ORO INCLUSO

Materie prime È ancora boom

Ma per tornare a investire sul rame o sullo zinco meglio attendere una correzione dei prezzi. Ecco come muoversi tra etf e etc, i principali strumenti per puntare sul settore

Nato sulle ceneri della vecchia finanza di carta, accusata di essere avulsa dall'economia reale e schiava della speculazione, il rally delle materie prime ha convinto molti investitori che la nuova ricchezza sia custodita nella terra, sepolta tra i giacimenti di rame, zinco e oro, o nelle miniere di carbone. Ma nel corso del 2009, i venti della speculazione sembrano aver soffiato proprio sui prezzi delle commodity, amplificandone la risalita secondo dinamiche che non appaiono interamente giustificate da logiche di domanda e offerta industriale.

Da inizio anno, per esempio, il prezzo di una tonnellata di rame è più che raddoppiato, passando da circa 3 mila a oltre 7 mila dollari. Per acquistare un barile di petrolio, nel dicembre del 2008 bastavano 30 dollari, oggi ne servono 78. E mentre le quotazioni dell'oro rimbalzavano dai 680 dollari dell'ottobre 2008 alla soglia record di 1.190 dollari l'oncia (e oltre), anche gli altri preziosi, palladio, argento, platino, cavalcavano l'onda rialzista. Risultato: tra coloro che nel 2009 hanno scommesso sulle commodity investendo su etc (exchange traded commodity) o etf, qualcuno ha visto raddoppiare il proprio capitale (vedere tabelle in questo servizio). Va precisato, però, che si tratta di strumenti che hanno ben poco in comune: gli exchange traded fund sono fondi comuni (o sicav) che replicano passivamente un indice di riferimento ed essendo soggetti alla direttiva sugli organismi d'investimento collettivo del

risparmio, la Ucits III, devono garantire un livello minimo di diversificazione. Gli etc, invece, sono titoli obbligazionari a durata illimitata, emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto in una materia prima fisica o in contratti derivati su merci: presentano, quindi, un rischio controparte che varia molto in funzione del modo in cui lo strumento è costruito (vedere riquadro nella pagina accanto). E, soprattutto, offrono una possibilità preclusa agli etf: prendere posizione su una singola materia prima. Una scelta più rischiosa, ma rivelatasi premiante per chi, nel corso del 2009, ha scommesso per esempio su rame o palladio.

Dopo mesi di forti rialzi, però, è tempo di bilanci. «Su certi metalli industriali, non siamo lontani dai massimi», segnala **Mario Galli, partner di Gm Consulenza**. «Nella parte finale della risalita, le quotazioni delle materie prime sono state spinte dalla speculazione e c'è il rischio di un ritracciamento, anche violento», annota Alessandro Zappa di Commodities Partners. «E se dovesse tornare una fase di debolezza sul fronte macro», incalza Andrea Cattapan di Consultique, «i metalli industriali sarebbero i primi a dover ripiegare.

Una miniera di rame.
Sotto, la Borsa
delle merci
di Chicago (Usa)



Lo stesso vale per il petrolio». Meglio, quindi, attendere una correzione prima di investire su rame e zinco: che, secondo gli operatori, rimangono interessanti nel medio-lungo termine e sarebbero da prediligere, in ogni caso, rispetto a nichel e alluminio. E se il 2010 fosse l'anno dei prodotti agricoli? «Prima sono cresciuti i metalli industriali, poi il petrolio. Ma nella fase più avanzata di un ciclo economico, com'è quella attuale, tendono ad andare meglio alimentari e coloniali», chiarisce Nicolò Nunziata, analista di JC&Associati, che invita a porre l'attenzione su zucchero e cacao. «Le commodity alimentari sono destinate a salire», ribadisce Zappa (Commodities Partners), «e la soia in particolare».

Ma non tutti gli operatori concordano:



BALZI NEI RENDIMENTI CON I FONDI INDICIZZATI

PRODOTTO D'INVESTIMENTO	PERF. IN %	PRODOTTO D'INVESTIMENTO	PERF. IN %
Market access rici - m index fund	61,3	Lyxor etf commod. Crb	17,3
Easyetf s&p gsne	61,3	Easyetf s&p gsci ultra light energy	10,4
Market access jim rogers int commod.	21,9	Ishares Dow jones-Ubs commod. swap	6,8
Lyxor etf commod. Crb non-energy (a)	21,3	Market access rici - a index fund	0,7

In tabella, gli otto etf su commodity quotati su Borsa Italiana con le migliori performance da inizio anno. Fonte: Borsa Italiana. Performance aggiornata al 24/11/2009

QUELLA MAGNIFICA DECINA

PRODOTTO D'INVESTIMENTO	PERF. IN %	PRODOTTO D'INVESTIMENTO	PERF. IN %
Etfs copper	119,0	Etfs forward industr. metals Dj-ubsci-f3	65,0
Etfs physical palladium	90,6	Etfs physical silver	56,3
Etfs gasoline	81,3	Etfs silver	54,0
Etfs zinc	73,0	Etfs sugar	52,2
Etfs industr. metals Dj-ubsci	66,8	Etfs nickel	50,7

In tabella, i dieci etf quotati su Borsa Italiana con le migliori performance da inizio anno. Fonte: Borsa Italiana. Performance aggiornata al 24/11/2009

«Io, piuttosto, vedo ancora bene l'oro», osserva Angelo Castagno, consulente di Studio Analysis: «Finché permarranno le attuali politiche monetarie da parte delle banche centrali, il prezzo del metallo giallo salirà».

Durante la fase più acuta della crisi, le quotazioni dell'oro hanno tenuto, confermandone il ruolo di bene rifugio e la decorrelazione con i mercati azionari. Poi è iniziata la lunga risalita, il

cui corso potrebbe essere ancora lungo. «Nel breve, ci potranno essere delle correzioni», avverte Castagno, «ma nel medio termine, mi aspetto valori vicini ai 1.600 o 1.700 dollari l'oncia, ferme restando le politiche monetarie disposte dalle banche centrali». Sul futuro andamento del metallo giallo pesa, tuttavia, l'incognita dollaro: «In passato, l'investimento nell'oro non era molto interessante perché la crescita delle quotazio-

OCCHIO AI RISCHI

ALLA RICERCA DI LIQUIDITÀ

Per l'investitore inesperto non è mai il momento giusto per scommettere sulle materie prime. Troppi i fattori da prendere in considerazione. Trope le informazioni di cui deve disporre. «Il cambio rappresenta il primo elemento di rischio, perché tutte le materie prime sono quotate in dollari. E va ricordato», puntualizza Andrea Cattapan (Consultique), «che solo certi prodotti sono molto liquidi, per esempio gli etf sull'oro, su metalli preziosi e industriali: via via che ci si sposta su altre commodity, gli scambi si riducono». Poi c'è il problema controparte. «Gli etf fisici, detti physically-backed, non presentano alcun rischio perché sono garantiti dalla materia prima conservata presso i caveau della banca depositaria, la Hsbc Bank», spiega Massimo Siano (Etf Securities). Quando, invece, l'emittente non investe direttamente sulla materia prima fisica, ma attraverso contratti derivati stipulati con una controparte internazionale, qualche problema si pone. «L'Etfs Brent 1mth oil securities e l'Etfs Wti 2mth oil securities sono i due prodotti più rischiosi: il sottostante è rappresentato da contratti swap acquistati da Shell Group: se la società dovesse fallire, l'investitore si troverebbe a fronteggiare un rischio controparte pari al 100%. In tutti gli altri casi», conclude Siano, «la controparte è Ubs e l'investitore non corre pericoli perché questi etf sono coperti al 100% dal valore del collaterale detenuto presso la BNY Mellon in un conto separato e rappresentato da liquidità oppure obbligazioni doppia o tripla A». Per quanto riguarda, invece, gli etf su commodity, il rischio controparte non può superare il 10% del capitale. «Allo scopo di replicare più efficacemente la performance dell'indice di riferimento, è necessario utilizzare uno swap», chiarisce Marcello Chelli, responsabile prodotti quotati di Lyxor in Italia. «La normativa prevede che l'esposizione della controparte nell'operazione non possa superare il 10% del capitale del fondo, ma normalmente il peso dello swap è inferiore, attorno al 5%».

ni era accompagnata, generalmente, da una svalutazione del dollaro. Oggi, tuttavia, c'è il fenomeno delle banche centrali emergenti che potrebbero, in futuro, continuare a diversificare con l'oro le riserve valutarie». Alcuni segnali forti sono già arrivati, in questo senso. «Si veda l'acquisto di 16 miliardi di dollari di oro da parte della Cina, e la recente operazione dell'India che ne ha comprato per 6,7 miliardi», osserva Massimo Siano, responsabile per l'Italia di Etf Securities.

Tra i preziosi, qualche operatore invita a non sottovalutare il platino. «Subisce l'influenza dell'oro, ma è utilizzato anche per fabbricare marmittate catalitiche: se il settore automobilistico doves-



Lingotti d'oro. Si scommette su un ulteriore rialzo

se ripartire», ipotizza Zappa, «potrebbe ricevere una forte spinta verso l'alto». E il petrolio? «Non mi stupirei di vedere le quotazioni a 100 o 120 dollari al barile. Bisogna vedere», precisa Nunziata, «quanto inciderà la componente speculativa».

Un altro tema chiave sarà il carbone: secondo l'International energy agency, da qui al 2030 Cina e India saranno responsabili dell'80% della crescita dei consumi. «Non c'è dubbio», conclude Siano; «Se ci sarà una crisi petrolifera, il mondo andrà a carbone, almeno per i prossimi anni».

PierEmilio Gadda

QUOTAZIONI IN ALTALENA

SU E GIÙ DA 20 ANNI. E NEL 2010...

«Dal '90 a oggi si è realizzata una vera rivoluzione industriale, legata alle nuove tecnologie. Le aziende hanno avuto meno bisogno di materie prime e il calo della domanda ha trascinato in basso i prezzi, riducendo i margini dei produttori. I quali, a loro volta, hanno limitato o bloccato gli investimenti», ricorda Nicolò Nunziata (JC&Associati). Poi, è arrivata la Cina. «Il forte aumento della domanda di materie prime, all'inizio del 2000, ha spinto in alto le quotazioni e, a questo punto, si sono innescate le note dinamiche speculative». Dal 2004, però, gli investimenti dei produttori sono ripartiti, almeno finché la crisi del 2008 non ha bloccato tutto. «È vero», conclude l'analista: «Oggi la domanda è ancora debole, ma crescerà molto nei

prossimi mesi. E se alla spinta del colosso cinese si dovesse sovrapporre la domanda di Usa ed Europa, la rigidità dell'offerta produrrebbe un forte aumento dei prezzi. Il che sarebbe in conflitto con una crescita sostenibile a livello mondiale». In ogni caso, ci attende un 2010 caratterizzato da elevata volatilità: «L'enorme massa di liquidità in circolazione provoca vere e proprie onde rialziste per i prezzi di qualsiasi bene che sia relativamente più raro del denaro», dice Mario Galli (Gm Consulenza), «in particolare, le materie prime. Il futuro di questo mercato dipenderà, comunque, da tre fattori: il vigore della crescita asiatica, l'andamento del dollaro e le politiche monetarie delle Banche centrali». Ma alle condizioni attuali, il sistema

appare bloccato in un pericoloso circolo vizioso: «La medicina usata per rianimare l'economia è il veleno che ha generato la crisi del 2007-2008. Per riassorbire l'eccesso di liquidità presente sui mercati, le autorità monetarie hanno aumentato i tassi, a partire dagli Usa nel 2006», sottolinea Angelo Castagno (Studio Analysis): «Questo ha messo in crisi il sistema finanziario, determinandone l'insolvenza potenziale. Per evitare il tracollo, le stesse banche hanno immesso nuove e maggiori quantità di moneta e ricreato le premesse per dinamiche inflattive. Ora, per contenerle, sarebbe necessario ritirare moneta dal mercato, aumentando di nuovo i tassi, ma c'è il timore di bloccare la ripresa».

P.E.G.

PROMOSSI

Il 2009 a Piazza Affari brinda con i titoli Cir, Fiat e Tenaris



Cir, Fiat e Tenaris. È la tripletta delle azioni, tra quelle che fanno parte dell'indice FtseMib di Piazza Affari, che si appresta a chiudere il 2009 con la migliore performance di Borsa. Il titolo della holding dell'ingegner Carlo De Benedetti, infatti, ha realizzato da fine 2008 al 27 novembre un rialzo del 121%. Alle sue spalle il gruppo del Lingotto, con un apprezzamento del 114%. A qualche lunghezza, infine, l'azienda della famiglia Rocca, che ha messo a segno una crescita dell'85%

BOCCIATI

Lottomatica, Mondadori e Unipol fanno perdere in Borsa



Poche (se non nulle) gioie per gli azionisti di Lottomatica, Mondadori e Unipol gruppo finanziario. In base all'andamento dei prezzi di Borsa da fine 2008 a fine novembre 2009, sono questi i tre titoli con la performance peggiore tra i big dell'indice FtseMib. La società delle scommesse ha lasciato sul parterre quasi un quarto del proprio valore (-23,9%), mentre il titolo media ha bruciato il 16,5%. A sua volta, la holding di partecipazioni, di cui è amministratore delegato Carlo Salvatori, ha perso il 15,3%

AGENDA

4 DICEMBRE
It Way Convoca il consiglio d'amministrazione per l'approvazione del bilancio
Risparmio gestito
Assogestioni rende noti l'andamento della raccolta netta dei fondi comuni di investimento per il mese di novembre e il patrimonio delle sgr Istat Pubblicato il dato delle costruzioni nel terzo

trimestre 2009
9 DICEMBRE
Titoli di Stato
Ultimo giorno valido per le prenotazioni alle aste in calendario giovedì 10
10 DICEMBRE
Gruppo Coin
presenta i conti del terzo trimestre
Prevista asta per i Bot a tre mesi (condizionata, però, da specifiche esigenze di cassa) e per quelli a 12 mesi