



Commento ai mercati n. 27 – sabato 13 Dicembre 2008

1. Focus su Petrolio: è il momento di investire? E come?

2. A che punto siamo sul Dow Jones?

In questo numero della newsletter esaminiamo la situazione del prezzo del petrolio e ci domandiamo se siamo giunti ad un punto interessante per tornare ad investire su questa materia prima. Esaminiamo poi rapidamente la situazione del Dow Jones alla luce delle ultime newsletter.

Il prezzo del petrolio è stato negli anni via via sempre più soggetto a pressioni speculative che poco hanno a che fare con l'effettiva domanda ed offerta di materia prima. Il fatto che ci sia un mercato dei futures sviluppatissimo e sempre più accessibile non solo ai cosiddetti "Commercials" (cioè agli operatori del settore, produttori, raffinerie, multinazionali del settore) ma anche ai traders grandi e piccoli ha prodotto sbalzi di prezzo mai visti in passato. Basti pensare che, se andiamo a vedere l'open interest (cioè il numero dei contratti aperti) di un qualsiasi mese di scadenza dei futures del petrolio, meno del 2% dei contratti viene portato a scadenza e si traduce quindi in una effettiva consegna di prodotto. Tutto il resto sono meramente transazioni elettroniche fra traders che vengono chiuse prima della scadenza o riportate alla scadenza successiva. In realtà la situazione è ancora più esasperata perché l'open interest viene calcolato solamente a fine giornata borsistica e quindi si assommano le migliaia di contratti aperti e chiusi in giornata dai cosiddetti day-traders. Questo l'andamento dei prezzi del Light Crude di New York negli ultimi 14 mesi:



Ciò premesso, ai noi investitori interessa capire se ci sono potenzialità di investimento legate alle quotazioni attuali. Facciamo quindi delle considerazioni sul rapporto rischio/rendimento di un investimento su questa materia prima.

Dal punto di vista fondamentale dobbiamo notare anzitutto che mentre il prezzo di un'azione può andare a zero se l'azienda fallisce, il prezzo di una commodity non può andare a zero fintanto che c'è domanda per quella commodity. Il limite inferiore di prezzo è dato dal suo costo di produzione. Infatti, a mano a mano che



il prezzo si abbassa e raggiunge il limite di costo, i produttori tendono a rallentare o ad azzerare la produzione fino al punto in cui la domanda di prodotto fisico fa sì che i prezzi riprendano.

Il costo del petrolio è dato da 3 componenti: il costo della ricerca dei giacimenti, il costo di estrazione, e il costo di trasporto. Questi costi variano moltissimo e non è facile trovare fonti precise, ma possiamo dare un range affermando che il costo complessivo può andare da \$12 a \$30 al barile a seconda della zona di estrazione. Questi costi sono in forte incremento perché è sempre più costoso e difficile trovare nuovi giacimenti e quelli che vengono trovati sono situati in zone sempre più difficilmente accessibili.

D'altra parte, dal momento che il prezzo espresso dai futures è frutto anche della speculazione non è da escludersi in linea teorica che i futures possano anche scendere al di sotto di questi prezzi, anche se per un periodo temporaneo, così come i prezzi massimi di pochi mesi fa non si sono riflessi nelle consegne di petrolio reale ma solo negli affannosi scambi di pochi trader costretti a chiudere i contratti prima della scadenza.

Possiamo quindi affermare con una certa precisione che i prezzi del petrolio potranno sì ancora scendere, ma probabilmente esiste un supporto di tipo fondamentale legato ai costi di produzione attorno all'area \$20 al barile.

Viceversa, verso l'alto i prezzi possono salire in modo indefinito. In particolare, sembra esserci un'area tecnica fra \$40 e \$75 in cui i prezzi hanno stazionato fra il 2005 e il 2007 e che potrebbe costituire un buon trading range di medio periodo:



Un ingresso quindi oggi attorno ai \$40-45 ha un potenziale massimo (e temporaneo) di perdita attorno al 50% ma un potenziale di apprezzamento anche ben superiore. Siamo quindi in una situazione favorevole ad un ingresso (setup positivo). **Dobbiamo però ancora decidere con che strumenti entrare, e soprattutto identificare il momento giusto e la strategia da tenere (di breve, medio o lungo periodo).**



Gli strumenti più professionali e rischiosi per approcciare questo mercato sono i futures sul Crude Oil quotati a New York e quelli sul Brent quotati a Londra. Dal momento che non sono adatti per un investitore prudente, e presentano tagli minimi elevati, non li prendiamo in considerazione.

Molto più tranquilli e accessibili sono alcuni ETC quotati sulla Borsa di Milano. Gli ETC sono una variante dei più noti ETF e consentono di investire su una singola materia prima o su un indice di commodities. L'acronimo ETC sta per Exchange Traded Commodity. Gli ETC quotati a Milano sono strumenti finanziari armonizzati quindi fiscalmente soggetti ad una ritenuta fiscale del 12,50% sulle plusvalenze.

Sono più d'uno gli ETC quotati a Milano per prendere posizione sul petrolio. Abbiamo scelto i due con maggiore volumi di scambio:

Grafico ETC Etf Crude Oil

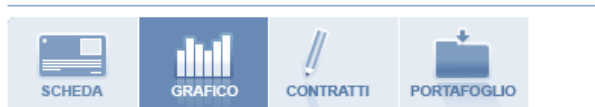


Grafico ETC Etf Brent 1mth Oil Securities



Il primo ETC (Crude Oil, codice di borsa CRUD) è agganciato alle quotazioni del WTI Crude di New York, il secondo (Brent 1mth Oil Securities, codice di Borsa OILB) è agganciato alle quotazioni del Brent di Londra.

Le quotazioni sono espresse in \$ USA, e il quantitativo minimo è 1 azione. Gli ETC sono regolarmente quotati in Borsa come un normale titolo azionario. La liquidità è garantita da market maker specializzati e i volumi sono adeguati (fra 5.000 e 50.000 pezzi al giorno). Va sottolineato che l'acquisto di ETC in \$ comporta l'assunzione del rischio di cambio EUR/USD.

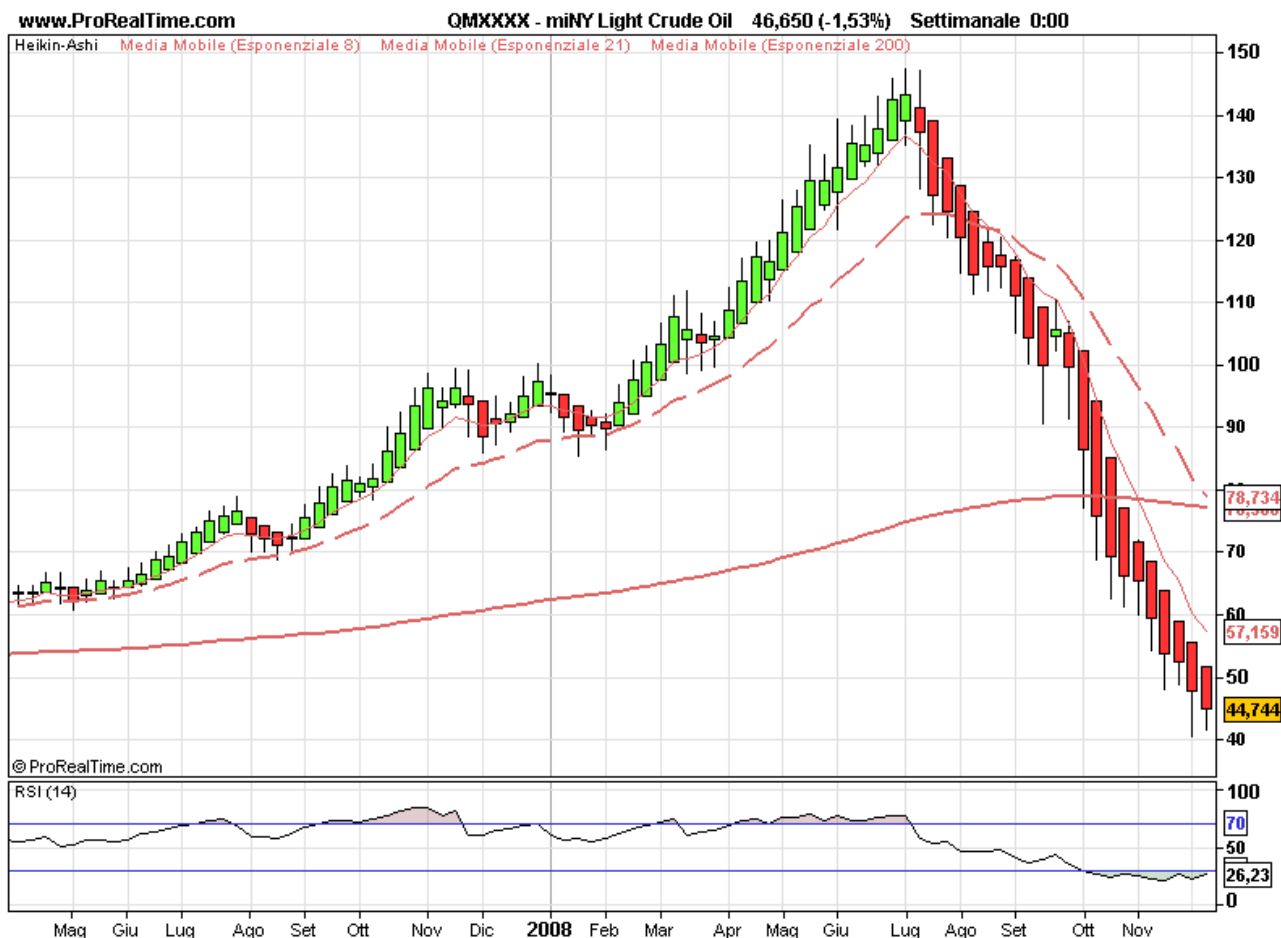
Il sottostante di questi ETC sono i contratti futures negoziati sulle relative borse. Il rischio di insolvenza è quindi basso in quanto le Borse richiedono margini adeguati per evitare che un contratto non venga onorato.

Come si può vedere dai grafici l'andamento dei 2 ETC è molto simile. La correlazione con i prezzi dei rispettivi futures è molto elevata.

La dinamica è leggermente meno pronunciata del mercato dei future in quanto gli ETC, per limitare la volatilità, vengono agganciati non al contratto in scadenza ma al contratto del mese successivo. Il rapporto fra massimo e minimo dei prezzi è infatti di 2,79 per l'ETC CRUD, 3,1 per l'ETC OILB mentre invece i rispettivi futures hanno un range di 3,5 fra massimo e minimo.

Altri strumenti per scommettere sul petrolio sono ovviamente i titoli energetici, ENI in primis dopo la notizia dell'ingresso dei libici.

Gli strumenti quindi ci sono. E' già il momento? Vediamo il prossimo grafico.



Al di là dei molti indicatori grafici, il grafico presenta una rappresentazione modificata delle candele, detta Heikin-Ashi, che visualizza molto bene i trend. Finchè le candele sono rosse, c'è un trend in corso. Il grafico è a candele settimanali.

Questo significa che occorre aspettare l'esaurimento chiaro del trend prima di impostare operazioni di acquisto. La formazione di un controtrend potrà richiedere ancora diverse settimane, con la formazione di candele rosse e verdi alternate in attesa di una ripresa di direzionalità.

Una differente strategia potrebbe prevedere di impostare a partire dal mese di Gennaio acquisti periodici in ottica di piano di accumulo di quote mensili dei due ETC.

Riprenderemo pertanto il tema in una futura newsletter.



2. A che punto siamo sul Dow Jones?

Il sottotitolo potrebbe essere: la forza della MM200. Infatti l'indice ha chiuso novembre esattamente appoggiato sulla MM200 e in questi giorni sta lottando per rimanere lì aggrappato.



Abbiamo quindi due situazioni tecniche favorevoli da un lato e pericolose dall'altro: l'indice a contatto con la MM200 e i minimi del 1997 toccati fuggacemente il mese scorso a 7400 circa.

Aumentano quindi le probabilità di una tenuta su questi supporti, ma allo stesso tempo nella malaugurata ipotesi di sfondamento di questi supporti aumenta il rischio di una grave discesa.

Per cui la strategia sull'azionario in questo momento è di non prendere posizioni in attesa dello sblocco della situazione in un verso o nell'altro. Per coloro che hanno posizioni aperte, mantenimento attento: In caso di sfondamento dei minimi del 1997, liquidazione o copertura totale di tutte le posizioni.

Buona settimana, buoni investimenti e Buone Feste a tutti



Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio. Le informazioni ed ogni altro parere resi nel presente documento sono riferiti alla data di redazione del medesimo e possono essere soggetti a modifiche. **LUPOTTO & PARTNERS** non può essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.

Dati e strumenti di analisi sono quelli della Suite APM (Asset & Portfolio Management) fornita da Consultique SIM spa e del software di charting ProRealTime