



## Petrolio: cosa significa avere un prezzo negativo

Quando pensi di aver visto tutto sui mercati, è lì che scopri l'evento inaspettato, lo scenario che non credevi fosse possibile. Il bello del nostro lavoro è che non si smette mai di imparare, i mercati ti tengono vivo, anche se alcuni strumenti tendono a collassare.

È il caso del petrolio che ieri ha scambiato a prezzi negativi, ebbene sì, qualcuno stava pagando per non vedersi recapitati i barili opzionati. Per dirla all'italiana: è come se un produttore di vino delle Langhe, mi offrisse un Barolo riserva del '97 e io pagassi il produttore per non farmelo recapitare perché non ho posto in cantina. Ma prima, facciamo un passo indietro.

### Cronaca di una giornata che passerà alla storia

Alla chiusura dei mercati europei, la contrattazione sulla scadenza di maggio era limitata ai soli operatori fisici. **Il contratto è prima collassato a 4\$ poi 1\$, infine negativo fino a toccare la punta di -40\$ per poi recuperare in chiusura a -35\$.** Un delta di 57\$ rispetto alla scadenza giugno, in pratica, un calo del 305%.

Un movimento senza precedenti, che dimostra quanto fossero disposti a pagare gli operatori fisici pur di non vedersi recapitare 1.000 barili per ogni contratto. **Oggi circa il 76% dello spazio di stoccaggio mondiale risulta occupato.** Nel mondo del petrolio, il ruolo dello stoccaggio è molto importante, perché aiuta a livellare la volatilità periodica della domanda e dell'offerta, supportando le aziende del settore a non subire troppo queste variazioni nei processi di lavorazione.

Praticamente tutti sono al massimo delle proprie scorte di petrolio e se la domanda è bassa, perché l'economia e i trasporti sono fermi, allora ecco che si creano tutte le condizioni per queste distorsioni imprevedibili. Non bastasse, c'è anche il problema del Contango.

### Contango e Backwardation

La prima volta che sentii parlare di Contango all'università, pensai ad uno scimmione dello zoo di New York. In realtà, il Contango non è altro che una struttura di mercato. **Sul mercato esistono molti tipi di petrolio, ma a livello di scambi internazionali i più importanti sono il Brent e il Wti, ed i partecipanti comprano e vendono usando strumenti finanziari** – che siano futures o opzioni non importa – **per speculare o coprire le loro posizioni.**

Il mercato dei futures e forward (contratti derivati) si muove in base alla domanda e all'offerta del mercato del petrolio spot. È qui che nascono le due principali strutture di mercato: il Contango e il Backwardation. **Il mercato è in Contango quando vi è più offerta che domanda nel mercato. Al contrario, è in Backwardation, quando vi è più domanda che offerta.** Ecco perché vendere oggi è più redditizio.

In questi mesi, sul mercato, conveniva comprare subito e riempire il magazzino a prezzi più bassi rispetto a quelli relativi alle scadenze successive, fenomeno che si è protratto fino a quando si è arrivati quasi a saturazione. Inoltre, la chiusura del mondo dovuto al Covid19, ha ridotto ulteriormente la domanda ed i produttori di petrolio si sono trovati con i magazzini stracolmi e senza un accordo utile per ridurre la produzione. Ed è proprio questa la notizia incredibile, ma per capirla dobbiamo raccontare una breve storia.

## La geopolitica che conta

I problemi sul prezzo del petrolio nascono da lontano:

- 2011: la Russia inizia il progetto Nord Stream 2, l'enorme gasdotto che consentirebbe il trasporto di un ingente flusso di gas tra l'Europa e la Federazione Russa, danneggiando a livello economico e politico gli USA;
- Dicembre 2019: la reazione degli Stati Uniti è quella di imporre pesantissime sanzioni alla Russia, costringendoli a interrompere il progetto Nord Stream 2;
- Gennaio 2020: avvento del Coronavirus in Cina. Prima, la domanda di petrolio cala a causa del lockdown della produzione cinese, poi precipita con il diffondersi della pandemia e il conseguente lockdown globale. Il prezzo del petrolio passa così da 60\$ a 50\$ al barile
- Marzo 2020: riunione dell'OPEC, Organizzazione dei Paesi Esportatori di Petrolio, che decide per un taglio alla produzione con l'obiettivo di combattere il calo dei prezzi dovuto all'indebolimento della domanda a causa del Covid19
- Marzo 2020: la Russia si oppone alla decisione dell'OPEC e compie una mossa audace: aumenta la produzione al fine di danneggiare economicamente gli USA, paese specializzato nello Shale Oil che ha costi di estrazione altissimi (fra i 25 e 45 dollari al barile). Il petrolio arriva a toccare i 40\$ al barile. La Russia, grazie ad un sistema fiscale flessibile, riesce a sopravvivere ai bruschi cali del prezzo del petrolio

- Marzo 2020: Arabia Saudita, leader dell'OPEC e maggior produttore mondiale, sottolinea l'importanza del suo ruolo con un ulteriore aumento dell'offerta. È l'inizio del tracollo: il petrolio arriva in una giornata a 27\$ al barile.

**Ed eccoci ad aprile, quando il mix di stoccaggio Contango, insieme ad una forte ondata speculativa, ha innescato un domino che ha visto cadere l'ultimo tassello nella serata di lunedì 20 aprile**, con il petrolio WTI scambiato a prezzi negativi, confezionando una di quelle giornate storiche, che chi si occupa di mercato racconterà con occhi spalancati ai propri nipoti.

## **Cosa accadrà? Ovvero: le mie modeste conclusioni**

L'Arabia Saudita vive di petrolio e finanzia la maggior parte dell'economia grazie all'oro nero, quindi non potrà tirare troppo la corda. **Probabilmente si arriverà ad un compromesso nelle prossime settimane, nella speranza che la domanda torni presto a svuotare i magazzini.** La Russia, dal canto suo, può far leva sulla vendita di gas solo se il differenziale col prezzo del petrolio è alto e quindi e si dovessero prolungare i tempi questa situazione potrebbe danneggiare anche loro.

Gli USA cercano così un compromesso mettendo nella partita anche il Mexico.

Per i mercati, i segnali della ripresa delle attività sono sempre più forti in molti paesi (alla data odierna 21 Aprile) e **quindi la volatilità del petrolio potrebbe abbassarsi nei prossimi mesi.** Ciò non toglie la presenza di una componente ancora alta di rischio negli investimenti in ETF o futures legati al petrolio, proprio a causa dell'anomalia dell'effetto Contango.

Certo è, che mi sarebbe piaciuto vedere la faccia di qualche audace speculatore di Wall Street vedersi recapitare un paio di cisterne di greggio nell'attico su Manhattan mentre corre a tempo di musica sull'ultimo modello di tapis roulant Technogym.

## **Prof. Giovanni Cuniberti**

Docente a contratto Scuola di Economia e Management – Università di Torino

Responsabile Consulenza Finanziaria Fee Only di Gamma Capital Markets

Fondatore del progetto di cultura finanziaria "Patrimoni di famiglia" presente su Facebook, Instagram (@giovanni\_cuniberti\_pdf), YouTube e Telegram