

Materie prime. Investire in questo settore aiuta a diversificare; non bisogna però esagerare perché sono rischiose

Commodity? Sì, ma non troppe

Etf e Certificates sono alcuni degli strumenti per puntare su oro e affini

PAGINA A CURA DI
Marzia Redaelli

Materie prime per diversificare il giardino dei risparmi? Un po', grazie, ma non troppe.

Le materie prime, o commodities, rientrano come il mattone nel gruppo delle attività reali, in contrapposizione a quelle tradizionali, ma meno tangibili, tipiche degli strumenti finanziari: le azioni e le obbligazioni.

Recentemente queste attività sono state il baluardo delle politiche commerciali degli intermediari finanziari. Vendute come investimenti non correlati all'andamento dei mercati azionari, non hanno retto all'ultimo scossone delle Borse. Il prezzo del petrolio, ma anche dell'oro, il bene rifugio per eccellenza, non si è salvato dalla pioggia di vendite. Del resto, il panico sui mercati è stato generale. C'è chi sostiene che la lezione serva a

re che investire in materie prime non significa replicare esattamente il loro andamento: gli strumenti finanziari specializzati non comprano barili di petrolio, metri cubi di gas naturale o tonnellate di grano. Oltre che poco pratico, sarebbe antieconomico per i costi di stoccaggio e di gestione (si pensi anche al deperimento delle risorse agricole). Quasi tutti, tranne qualche prodotto sull'oro, hanno come sottostanti contratti derivati (futures) sul prezzo delle materie prime, o indici di derivati. Ciò si riflette in un possibile sfasamento (sia a svantaggio, sia a favore) tra il valore dello strumento finanziario e quello della materia prima in cui investe. La differenza si origina perché i derivati hanno una scadenza più corta rispetto a quella dell'investimento, sia esso in fondi, Etf o certificati. La necessità, dunque, di sostituire il contratto future (roll over), comporta costi di transazione e una oscillazione del controvalore investito, anche sensibile. Se il prezzo del contratto in scadenza è più elevato del successivo (situazione di backwardation, che indica scarsità attuale della risorsa), la sua sostituzione con uno più economico origina un profitto extra: l'investitore guadagna solo per effetto del roll over; viceversa, l'acquisto di un nuovo contratto più caro (situazione di contango), dà luogo a una perdita. Acquistare un indice di commodities quando il mercato si trova in backwardation e liquidare la posizione se torna in contango può dare ritorni positivi. Ma non è così semplice. Tanto per cominciare, secondo studi di Abn Amro Markets di fine luglio, il mercato del petrolio si trova in contango da due anni e mezzo (sulle scadenze brevi). L'effetto finale di backwardation e contango su un paniere di materie prime non è quantificabile a priori, perché le singole commodities possono essere in fasi diverse, che si alternano nel tempo.

I derivati hanno il vantaggio, per contro, di richiedere solo il pagamento del margine di garanzia, e non del valore totale; il capitale rimanente può essere così impegnato in strumenti meno rischiosi, come quelli monetari.

Più che di attività reali, si potrebbe parlare, dunque, di ingegneria finanziaria, anche se semplice, su attività reali. I veicoli a disposizione di chi voglia partecipare al mercato delle commodities sono fondi su indici di materie prime, Etf o altri strumenti quotati al mercato Etf plus di Borsa Italiana, certificati negoziati sul Sedex. Con un'altra avvertenza, quella del rischio cambio: le materie prime sono quotate in dollari.

Ma, soprattutto, si deve sapere

Le materie prime nei fondi

Fondo	Valuta	Var% a 1 mese	Var% da inizio anno	Var% a 1 anno
Julius Baer Commodity Fund B	Euro	-1,2	5,3	-0,2
Pioneer SF - Commodities E	Euro	-1,8	2,0	Non avviato
Fortis L Commodity World Classic	Usd	-0,6	2,3	-12,7
Csf DJ Aig Commodity Index	Euro	-1,9	1,3	-0,7
Dws Gold Plus	Euro	0,5	-0,2	-2,0
Dws Invest Commodity Plus Lc	Euro	-4,0	-3,3	-5,5
Morgan Stanley Sica Alpha Plus A	Euro	-0,4	Non avviato	Non avviato

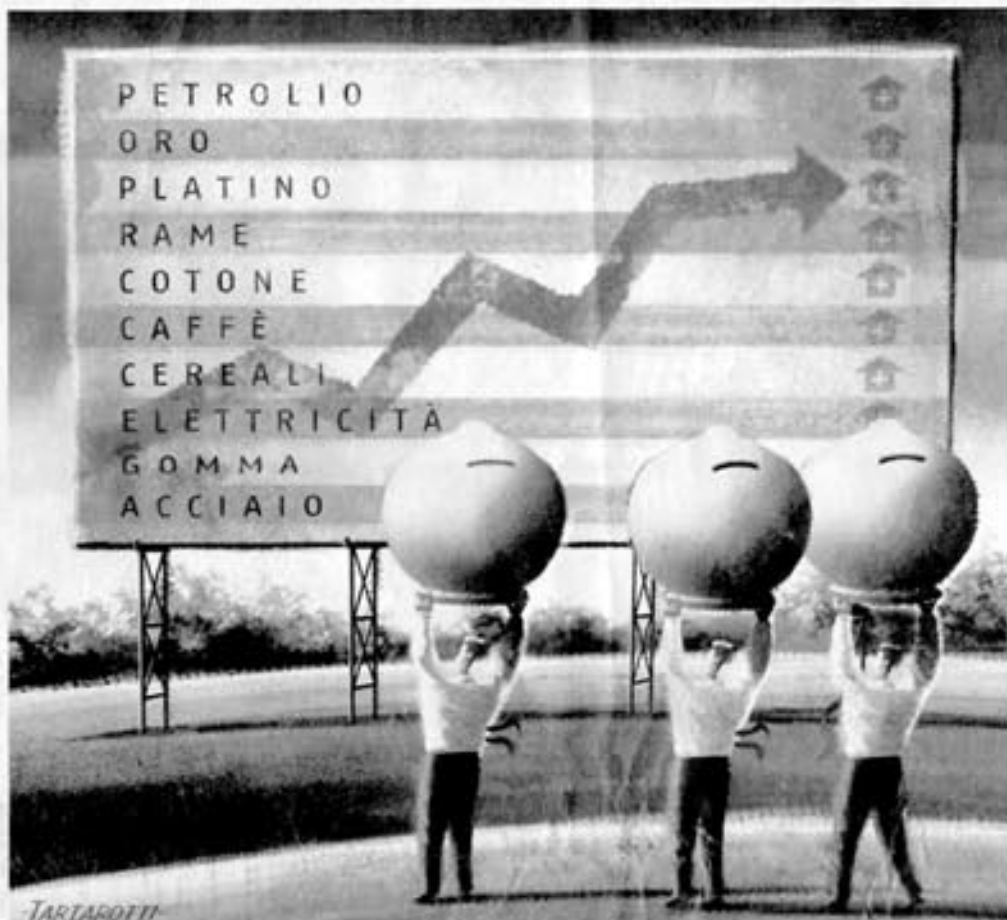
Nota: dati disponibili al 6 settembre 2007

Fonte: Morningstar

Gli indici e le loro origini

Gli indici storici sulle materie prime sono il Goldman Sachs Commodity, il Reuters Jefferies Crb, il Rogers International Commodity. Ad essi si è aggiunto più recentemente il Commin, realizzato da Club Commodity. Gsci, Crb e Rici sono sbilanciati sulle risorse energetiche; esistono però sottoindici, e strumenti finanziari che li replicano, focalizzati sui sottoseggetti o che escludono la parte energy, la più volatile. Nel Commin, invece, le risorse agricole pesano già per oltre il 50%. Sugli indici Gsci e sul Commin sono quotati al Sedex di Borsa Italiana alcuni investment certificates (senza effetto leva).

Consentono di accedere in modo semplice al complesso mercato delle materie prime anche con poche centinaia di euro; sono trasparenti, garantiti da una banca, con commissioni annue limitate o assenti. Sono soggetti, però, a un differenziale tra prezzo di acquisto e di vendita e hanno, a differenza dei fondi, una scadenza predefinita. «Un termine comunque abbastanza lungo - dichiara Elisa Medaglia, di Abn Amro, che ha emesso gli unici certificati sul Commin - per partecipare al mercato delle materie prime. In generale, l'investimento in commodities è a scopo di diversificazione e il loro peso in portafoglio dovrebbe variare dal 5 al 10 per cento».



TARTAGOTTI

LO SCENARIO

Vengono vendute come investimenti non correlati ai mercati finanziari, ma non hanno retto ai recenti scottioni di Borsa

IL MECCANISMO

I prodotti specializzati sui materiali di base utilizzano derivati che possono anche non replicare l'andamento del sottostante

recuperare un po' di buon senso, perduto nei meandri della sofisticazione finanziaria.

Certo, le quotazioni delle materie prime dipendono da elementi diversi da quelli che determinano la valutazione dei listini azionari e obbligazionari e il settore presenta prospettive interessanti. In primo luogo, la domanda è destinata a rimanere elevata per via della richiesta dei Paesi in via di sviluppo. Inoltre, gli analisti stimano che la fase Toro sia ancora solida. Bisogna, tuttavia, tenere presenti alcune tipicità delle risorse di base: sono molto volatili nel breve periodo, per cui l'orizzonte temporale di investimento deve essere di lungo termine; inoltre, nell'universo delle materie prime ci sono prodotti con caratteristiche, anche finanziarie, molto variegate: gli energetici (petrolio, gas naturale, nafta e benzina verde); i più volatili tra le commodities; i metalli industriali (piombo, zinco e così via); quelli preziosi (oro, argento, platino, palladio); i prodotti agricoli (grano, ma anche bestiame e le soft commodities che sono zucchero, caffè, cotone e cacao).

Ma, soprattutto, si deve sapere

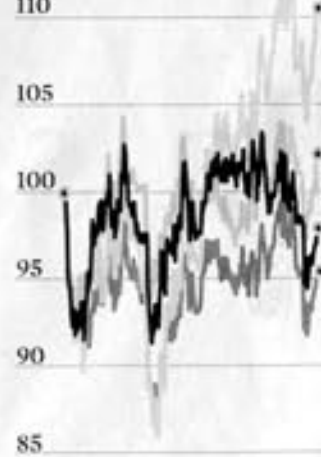
Panieri per tutti i gusti

Andamento dei diversi indici su commodities senza div. reinvestiti

— Reuters/Jefferies CRB

— Commin — DJ AIG Commodity

— S&P GS Commodity Index



Certificati & Commodities

Certificato/Indice	Scadenza	Var% 1 mese	Var% da inizio anno	Var% a 1 anno	Valuta
GS S&P Gsci Total Return	Gennaio '09	0,87	4,05	-12,52	euro
S&P Gsci Total Return Index		0,55	9,74	-4,70	dollari
Abn Commin Index	Novembre '11	0,14	-1,26	Non avviato	euro
Club Commodity Index		-0,51	1,67	2,44	dollari
Abn Rici	Maggio '09	1,38	5,35	-1,98	euro
Rogers Int'l Commodity Index		-0,15	10,23	6,92	dollari

Nota: dati aggiornati al 5 settembre 2007

Fonte: Reuters

I cloni delle risorse di base

Etf/Etc/Indici	Var% 1 mese	Var% da inizio anno	Var% a 1 anno	Valuta
Lyxor Etf Commodities Crb	-2,51	0,32	-8,07	euro
Reuters Jefferies Crb Index Tr	-1,79	4,64	-0,14	dollari
Lyxor Etf Commodities Non Energy	-2,07	-3,60	Non avviato	euro
Reuters/Jefferies Crb Index Non Energy	-3,16	0,05	7,71	dollari
Easy Etf Gsne	1,47	2,30	6,33	euro
Gsci Non Energy	1,82	8,04	15,8	dollari
Etf All Commodities (Etc)	-3,07	Non avviato	Non avviato	euro
DJ Aig Commodity Index	-1,70	1,97	-2,42	dollari

Nota: dati aggiornati al 5 settembre 2007

Fonte: Reuters

LA PAROLA AGLI ESPERTI

«Impiegare soltanto il 5%»



Christopher Burton
Gestore di Credit Suisse

«Crediamo che il settore delle commodities migliori il profilo di rischio/rendimento di un portafoglio nel lungo termine e offra copertura dall'inflazione; inoltre, abbiamo anche una visione positiva nel breve periodo. La crescente domanda asiatica continuerà a sostenere i prezzi». L'opinione è di Christopher Burton, gestore del fondo DJ Aig Commodity Index di Crédit Suisse.

A quali materie prime è esposto il fondo?

In ordine di peso: petrolio (crude oil), gas naturale, soia, grano, rame, oro, alluminio, bestiame, granturco e benzina; l'investimento avviene attraverso contratti swaps sull'indice.

Quali sono gli effetti di backwardation e contango?

Focalizzarsi sulla forma della curva dei derivati sulle commodities non è un

modo corretto per analizzare l'investimento in materie prime; i rendimenti che derivano dal rinnovo dei contratti non si traducono in perdite o guadagni effettivi, ma rappresentano solo la differenza tra i prezzi di quelli in scadenza e di quelli da acquistare; meglio guardare ai rendimenti extra del settore, che storicamente sono positivi.

Il fondo mostra performance negative nell'ultimo mese e a un anno, mentre da inizio anno la variazione è positiva...

Nell'ultimo anno il prezzo di molte materie prime ha oscillato molto. In gennaio il petrolio era a 50 dollari e recentemente quotava intorno ai 75; il granturco è passato da 3,2 \$ per bushel (staia, misura di volume) a più di 4,35 e il grano da meno di 5 \$ agli 8. Tuttavia l'indice non si è mosso molto, perché le singole performance si sono compensate. La discesa nell'ultimo mese, invece, si deve al fatto che molti investitori hanno liquidato le loro posizioni per via della crisi del credito.

Quanto di un portafoglio consigliate di indirizzare alle materie prime?

Circa il 5%, che è sufficiente per trarre profitto dalla diversificazione.

«È il peso sufficiente per essere sicuri di riuscire a diversificare bene il proprio patrimonio»

«A volte è forte e in genere è dovuta alla parte di energy che può essere nell'Etf»



Marcello Chelli
Responsabile Etf di Lyxor

«La correlazione (che va da zero quando gli andamenti degli indici sono completamente indipendenti a uno quando si muovono nella stessa direzione con la stessa intensità, ndr) dell'indice Msci World, un indice azionario globale, con l'indice Crb diminuisce all'aumentare del periodo di osservazione», spiega Marcello Chelli, responsabile Etf di Lyxor (Société Générale).

Ci può fare qualche esempio?

La correlazione dell'indice Msci World rispetto all'indice sulle commodities Crb è pari a 0,38 a un anno, 0,26 a tre anni e scende a 0,11 a cinque anni. La correlazione con l'indice Crb Non Energy, invece, disponibile per l'ultimo anno, è pari allo 0,56. Tale indice non comprende, appunto, le risorse energetiche, più volatili. Per esempio, dalla crisi di metà luglio l'Msci World ha perso il 4,4%, il Crb 1,5% e il Crb

«Attenzione alla volatilità»

Non Energy l'1,7%. Da notare che l'Etf Lyxor Commodities Crb Non Energy ha sovraperformato l'Etf Lyxor Crb Energy del 9% a un anno, a conferma della forte volatilità dovuta a petrolio, nafta, benzina e gas, presenti solo nel secondo prodotto.

Gli Etf in commodities sono utili per diversificare il portafoglio, dunque?

Sì, in un lungo orizzonte temporale e tenendo presente che la correlazione passata potrebbe non valere per il futuro.

Ci può essere uno sfasamento tra Etf e indice sottostante, a causa dell'utilizzo dei derivati?

È difficile quantificarlo, varia nel tempo, e inoltre, si può pensare all'interno del paniere. Sugli Etf pesa, inoltre, la commissione di gestione. Quella di Lyxor Crb è comunque la più economica in Europa nel segmento, pari a 0,35%. Inoltre, l'utilizzo di derivati consente di pagare solo il margine a garanzia dei contratti e non il loro valore intero; la liquidità viene investita in strumenti monetari, creando così una fonte di reddito ulteriore. Del resto, comprare le materie prime è impossibile. Solo l'oro lo consente, perché ha bassi costi di stoccaggio.