Con l’adozione dei future sul gas naturale in Europa, gli investitori meritano strumenti di copertura

Pubblicato il 17 settembre 2024

Nitesh Shah
Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

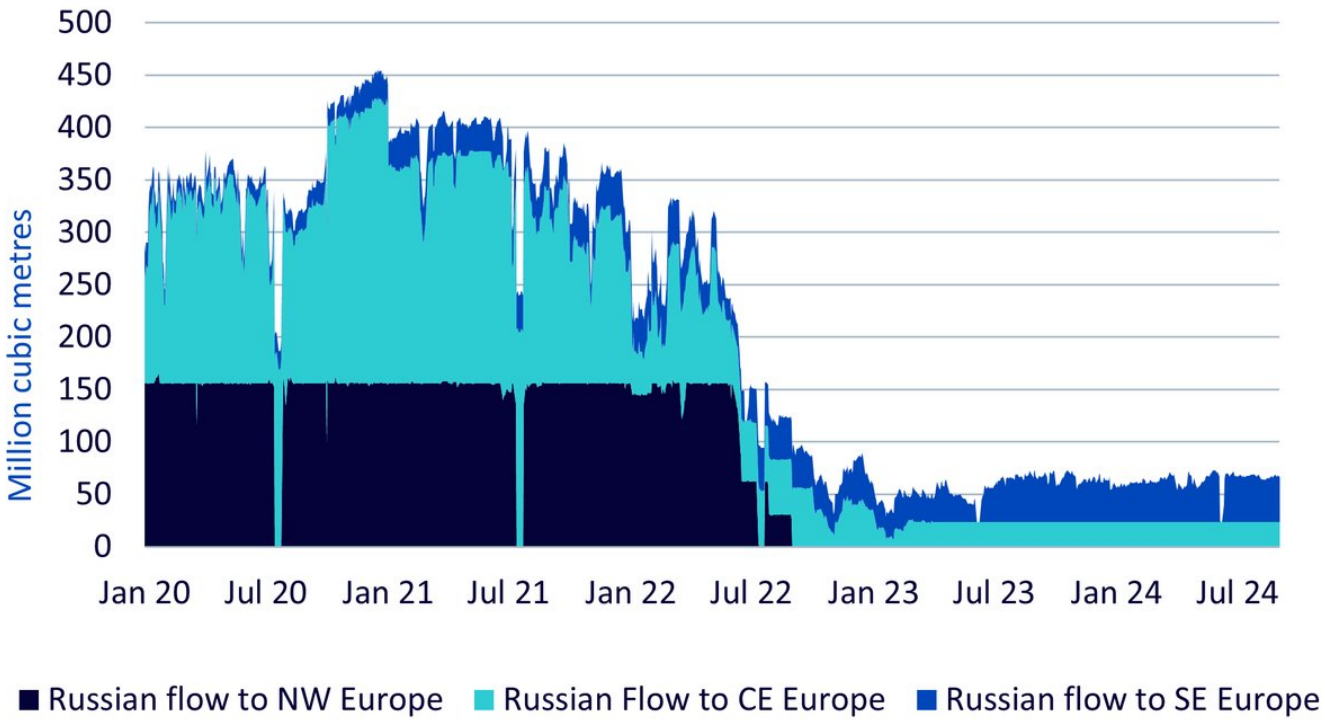
Principali insegnamenti

- La crisi energetica del 2022 ha cambiato profondamente i relativi mercati dell'UE.
- Oggi, i prezzi del gas naturale in UE sono molto più volatili rispetto alla normalità precedente all’invasione.
- Gli investitori europei hanno bisogno di strumenti adeguati per proteggersi dalla volatilità dei loro prezzi energetici regionali. I contratti future Henry Hub statunitensi potrebbero non essere la scelta migliore.
- Il Title Transfer Facility (TTF) olandese si è imposto come principale benchmark del gas naturale in Europa e i relativi mercati globali rimangono frammentati.
- Prodotti correlati WisdomTree European Natural Gas Scopri di più

Il reset del mercato europeo del gas

La crisi energetica del 2022, innescata dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, in quella che rappresenta una significativa escalation della guerra tra i due paesi iniziata nel 2014, ha cambiato profondamente i mercati energetici dell'Unione europea. Prima di tale evento, l'UE faceva fortemente affidamento sulle importazioni di idrocarburi dalla Russia. Nel 2021, i paesi comunitari hanno importato 155 miliardi di metri cubi di gas naturale russo, pari a circa il 45% delle importazioni totali di gas[1]. Il nuovo gasdotto Nord Stream 2, che avrebbe collegato la Russia alla Germania, è stato sospeso poco prima della sua prevista apertura. Il gasdotto Nord Stream 1 (che operava tra i due paesi) era stato già sottoposto a manutenzione prima della guerra, ma ha subito danni causati da un atto di sabotaggio durante il conflitto russo-ucraino. Inoltre, l'UE ha deciso di non accettare gasdotti in entrata dalla Russia e ha sviluppato una serie di leggi, denominate REPowerEU, volte a porre fine alla dipendenza dagli idrocarburi del Paese. Di conseguenza, i flussi di gas naturale dalla Russia all'Europa sono crollati.

Figura 1: Flusso di gas russo verso l'Europa

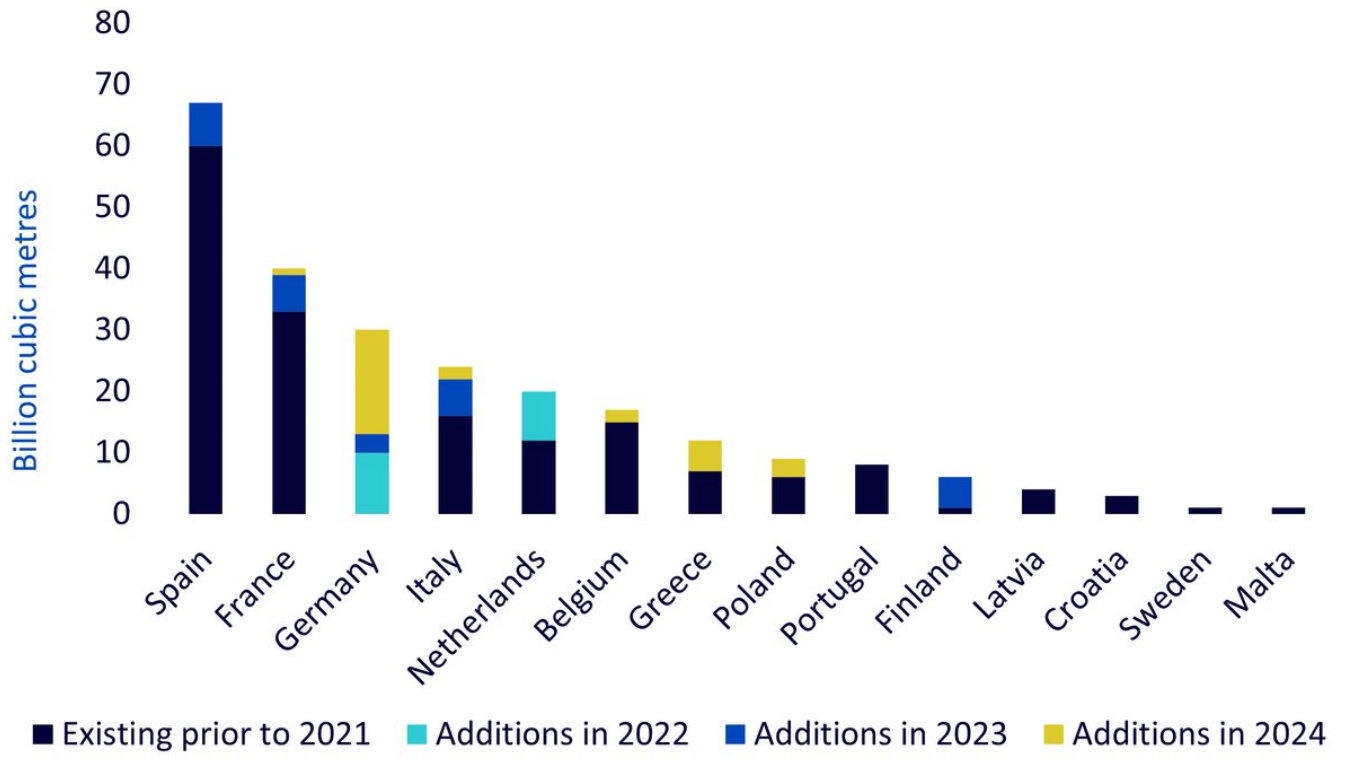


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati da gennaio 2020 ad agosto 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il gas russo sostituito dal GNL e dalle energie rinnovabili

Sebbene l'obiettivo finale del REPowerEU sia quello di sostituire il gas naturale con fonti di energia rinnovabili, è probabile che la dipendenza dal primo continui nel prossimo futuro; si tratta di una fase importante per la “transizione” in quanto il gas naturale ha emissioni di gas serra molto più basse rispetto al carbone e al petrolio. Di fatto, l'UE l’ha incluso nella sua tassonomia degli investimenti verdi, a patto che questo sostituisca il carbone. Poiché il gas naturale rimarrà probabilmente una fonte di energia per l'UE nel prossimo futuro, abbiamo assistito a un'impennata nello sviluppo di infrastrutture per il gas naturale liquefatto (GNL) in Europa, in modo che questo possa essere importato via nave da altri paesi per sostituire le fonti russe. Dall'inizio della guerra russo-ucraina, la capacità relativa al GNL messa in funzione in UE è pari a circa il 30%.

Figura 2: UE, capacità relativa al GNL esistente e nuova per Stato membro



Fonte: WisdomTree, Agenzia dell'Unione europea per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia: analisi degli sviluppi del mercato del GNL europeo, 2024 Market Monitoring Report. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Inoltre, per immagazzinare il GNL importato, la capacità di stoccaggio è aumentata. Una differenza fondamentale tra la dipendenza dai gasdotti precedente all'invasione del 2022 e la nuova normalità è che gli aumenti della domanda non possono essere soddisfatti incrementando il flusso dal "rubinetto" del gasdotto. È necessario attingere alle riserve immagazzinate. Pertanto, per bilanciare l'offerta e la domanda, la capacità di stoccaggio e il relativo utilizzo sono ora fondamentali. Abbiamo visto i prezzi crollare quando le riserve sono elevate e aumentare quando queste sono scarse.

I mercati europei del gas sono ora più volatili

In generale, i prezzi del gas naturale in Europa sono più volatili rispetto al periodo precedente all'invasione del 2022 (cfr. tabella in basso). La volatilità avrebbe potuto essere ancora maggiore, ma diversi fattori l'hanno attenuata. L'Europa è stata "fortunata" ad aver avuto due inverni miti che hanno ridotto la domanda di gas naturale. Inoltre, i risultati economici relativamente modesti degli ultimi due anni, uniti alla recessione industriale che ha caratterizzato il periodo in questione, hanno fatto sì che la domanda di energia fosse inferiore alle aspettative.

	Prima dell'invasione	Attuale
Standard deviation dei prezzi mensili del gas naturale europeo	0,58	0,84

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Sulla base dei rendimenti mensili dei prezzi dei primi future generici TTF (senza incorporare un roll). Prima dell'invasione: settembre 2005 - febbraio 2022. Attuale: marzo 2022 - agosto 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Prevediamo che, con la maggiore dipendenza dallo stoccaggio (e la mancanza di flessibilità, in termini di approvvigionamento, per via della perdita delle fonti che provenivano dai gasdotti), il potenziale di una ripresa industriale e l'esaurirsi della “fortuna”, i prezzi del gas naturale europeo siano destinati a diventare ancora più volatili. Infatti, la transizione verso fonti di energia rinnovabili, intermittenti e volatili, porterà ad aumenti periodici della relativa “richiesta” per colmare il divario tra domanda e offerta. Si tratta di un altro aspetto che contribuirà ad aumentare la volatilità dei prezzi del gas naturale europeo.

Questo consente agli investitori tattici di partecipare al mercato quando si verificano interruzioni dell'offerta o impennate della domanda. Inoltre, gli investitori europei hanno bisogno di strumenti che fungano da copertura contro le variazioni dei prezzi dell'energia.

Quali benchmark del gas naturale possono essere utilizzati come copertura?

A differenza del greggio, quello del gas naturale è un mercato frammentato. Da decenni, grandi volumi di greggio vengono trasportati in tutto il mondo via nave, generando prezzi di riferimento veramente globali, come il Brent. I prezzi regionali del petrolio vengono scambiati con sconti/premi rispetto al Brent, ma hanno un alto grado di correlazione.

Il gas naturale, invece, ha caratteristiche fortemente regionali. La maggior parte degli investitori in materie prime conosce il benchmark statunitense Henry Hub (HH), data la sua presenza nella maggior parte dei benchmark dei panieri di materie prime, come il Bloomberg Commodity o l’S&P GSCI. Il Title Transfer Facility (TTF) olandese si è imposto come principale benchmark in Europa. Il TTF olandese è un luogo di negoziazione virtuale per le transazioni in future, fisiche e di borsa del gas naturale. È stato creato da una controllata di Gasunie, la Gasunie Transport Services B.V., nel 2003 come alternativa al National Balancing Point (NBP) del Regno Unito. La struttura consente lo scambio del gas all'interno della rete olandese. La valuta di negoziazione è espressa in euro per megawattora. L'ICE - Index Exchange (Amsterdam) gestisce i future e il gas a breve termine.

Il TTF serve a promuovere lo scambio di gas. È la più grande struttura di trasferimento dell'Europa continentale e scambia una quantità di gas 14 volte superiore a quella utilizzata nei Paesi Bassi; questo fa capire che si tratta di una struttura davvero paneuropea. Le tariffe del gas della piattaforma all'ingrosso olandese sono diventate importanti tariffe di riferimento per il resto d'Europa.

Per gli investitori, il TTF è probabilmente il miglior strumento di copertura dall'inflazione europea (e un'opzione interessante per i trader tattici). Come mostra la tabella, rispetto all'HH, il TTF spiega la variazione dei prezzi dell'energia in Europa in misura maggiore.

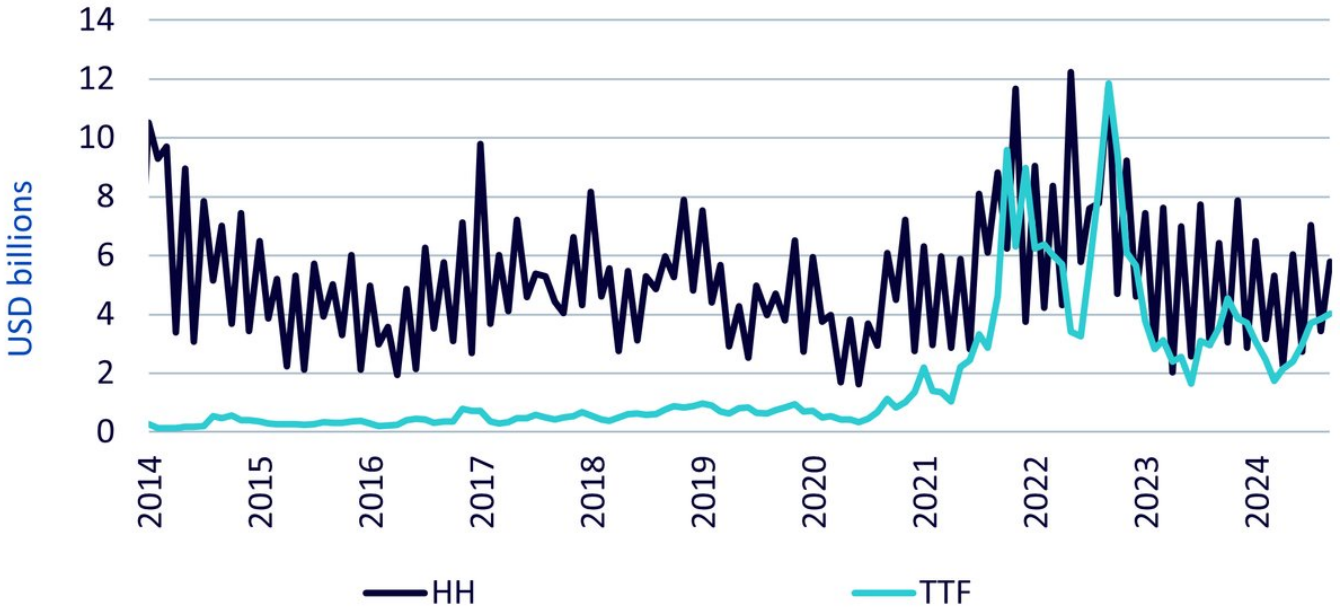
	HH	TTF
R^2 (proporzione delle variazioni dei prezzi dell'energia spiegata dalle rispettive variazioni del benchmark del gas)	0,36	0,50

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Agosto 2005 - agosto 2024. Basato su regressioni lineari della componente energetica armonizzata dell'Eurozona dell'indice dei prezzi al consumo rispetto ai prezzi dei primi future generici TTF e ai prezzi dei primi future generici TTF (che non incorporano un roll), tutti su base annua. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

IL TTF diventa adulto

Anche l'open interest nei future TTF è aumentato in modo sostanziale nel corso degli anni. Prima del 2021, l'open interest del TTF rimaneva piuttosto indietro rispetto a quello dell'HH. Nel 2021, abbiamo assistito a un forte aumento dell'open interest nel TTF che, sebbene abbia iniziato a diminuire verso la fine dell'anno e nel 2022, è poi ricomparso alla fine del 2022. Oggi l'open interest nel TTF non è molto diverso da quello dell'HH. Questo indica che il mercato presenta una certa profondità e dovrebbe confortare gli investitori sul fatto che i future sul TTF non rappresentano “contratti esoterici” vulnerabili alle pressioni di liquidità.

Figura 3: Open interest



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Gennaio 2014 - agosto 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

WisdomTree European Natural Gas: democratizzare l'accesso ai mercati del gas europe

Il mercato europeo del gas naturale TTF è diventato sostanzialmente maturo. Chi ha accesso diretto al mercato dei future ha potuto trarre vantaggio da questo sviluppo. Tuttavia, finora, agli investitori europei in ETP è mancato uno strumento d'investimento adeguato. WisdomTree ha lanciato il WisdomTree European Natural Gas, che replica i future sul gas naturale TTF front-month, su base mensile. Ancora una volta, abbiamo democratizzato l'accesso a un'asset class molto ambita e fornito un nuovo strumento di copertura. Come dimostrato in precedenza, per proteggersi dal rischio di inflazione, gli investitori europei traggono maggiore vantaggio da un benchmark del gas naturale a livello regionale. Coloro che seguono da vicino il flusso di notizie sulle interruzioni dell'offerta e i catalizzatori dell'aumento della domanda (ad esempio, le ondate di freddo in Europa) possono inoltre scegliere di utilizzarlo in modo tattico.

Il prodotto viene negoziato in euro (la stessa valuta del contratto future TTF). È emesso da WisdomTree Multi Asset Issuer PLC (un emittente da 1,8 miliardi di dollari) e si replica attraverso uno swap completamente collateralizzato con BNP Paribas. Il prodotto replica il BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index, che incorpora il roll yield del future[2].

Il WisdomTree European Natural Gas offre un'opportunità unica e interessante sia per gli investimenti tattici che come strumento di copertura. La recente incursione dell'Ucraina a Kursk, in Russia, il 14 agosto 2024, ha messo a rischio il corridoio di transito del gas di Sudzha facendo salire bruscamente i prezzi del TTF. Sudzha è l'unico hub di transito in Russia che gestisce ancora il gas verso l'Ucraina. Sebbene i prezzi siano scesi in seguito alla diminuzione del rischio, se il WisdomTree European Natural Gas fosse

stato disponibile in quel momento, gli investitori avrebbero potuto utilizzarlo come strumento tattico a breve termine.

[1] Il Consiglio europeo per le relazioni estere
[2] Il roll yield è il rendimento che si genera quando la posizione del future si avvicina a quella spot con il passare del tempo.

Important Risks Related to this Article

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento.

Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi

emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di

non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC (“Emittente”), da parte sua, emette dei prodotti ai sensi di un Prospetto ("WTMA Boost") approvato dalla Banca Centrale d'Irlanda e redatto in conformità con la Direttiva 2003/71/CE. Il Prospetto WTMA è stato passaportato in diverse giurisdizioni europee tra cui Regno Unito, Italia, e Germania ed è disponibile nel presente documento.

WisdomTree European Natural Gas

BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index è di proprietà esclusiva di BNP Paribas (“BNPP”). BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index è utilizzato da WisdomTree Multi Asset Management Limited su licenza. L'emissione di Titoli indicizzati / Note indicizzate non è in alcun modo approvata o autorizzata da BNPP. BNPP non fornisce alcuna garanzia in relazione a BNP Paribas Rolling Futures W0 TZ Index e non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite causate dal suo utilizzo.

La metodologia e le regole che disciplinano l'Indice (in appresso la ""Metodologia dell'Indice"" e l'""Indice"") sono di natura esclusiva e non possono essere riprodotte o diffuse senza il preventivo consenso scritto dello ""Sponsor dell'Indice"" (come **definito nel ""Regolamento dell'Indice"" disponibile su http:** //www.wisdomtree.eu/home). Lo Sponsor dell'Indice, l'agente di calcolo dell'Indice (qualora tale soggetto sia diverso dallo Sponsor dell'Indice, in appresso l'""Agente di Calcolo dell'Indice"") e, se del caso, il consulente per gli investimenti dell'Indice (in appresso il ""Consulente per gli investimenti dell'Indice"") non garantiscono l'assenza di errori o omissioni nel calcolo o nella diffusione dell'Indice. La Metodologia dell'Indice si basa su determinate ipotesi, modelli di pricing e metodi di calcolo adottati dallo Sponsor

dell'Indice, dall'Agente di Calcolo dell'Indice e, se del caso, dal Consulente per gli investimenti dell'Indice, e può presentare alcune limitazioni intrinseche. Le informazioni elaborate sulla base di diversi modelli, metodi di calcolo o ipotesi possono condurre a risultati diversi. Non è consentito l'uso o la riproduzione della Metodologia dell'Indice in alcun modo, né lo Sponsor dell'Indice né alcuno dei suoi agenti può essere ritenuto responsabile di perdite di sorta, siano esse derivanti direttamente o indirettamente dall'uso dell'Indice o della Metodologia dell'Indice, o comunque relativamente ad essi. Lo Sponsor dell'Indice si riserva il diritto di modificare o adattare la Metodologia dell'Indice di volta in volta in conformità con le norme che disciplinano l'Indice e non si assume alcuna responsabilità per qualsiasi modifica o adattamento. Lo Sponsor dell'Indice e l'Agente di Calcolo dell'Indice non sono in alcun modo tenuti a continuare il calcolo, la pubblicazione o la diffusione dell'Indice e declinano ogni responsabilità per l'eventuale sospensione o interruzione del relativo calcolo qualora avvenga in conformità con le norme che disciplinano l'Indice. Lo Sponsor dell'Indice, l'Agente di Calcolo dell'Indice e, se del caso, il Consulente per gli investimenti dell'Indice declinano ogni responsabilità relativa alla pubblicazione o all'utilizzo del livello dell'Indice in un dato momento. La Metodologia dell'Indice **prevede alcuni costi insiti nella strategia a copertura, tra cui:** costi di frizione, di replica e per pronti contro termine nella gestione dell'Indice. Tali costi (se presenti) possono variare nel tempo in base alle condizioni di mercato secondo quanto stabilito dallo Sponsor dell'Indice nella sua ragionevole attività commerciale. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti possono effettuare operazioni in derivati o emettere strumenti finanziari (insieme, in appresso, i ""Prodotti"") legati all'Indice. I Prodotti non sono in alcun modo sponsorizzati, sostenuti, venduti o promossi dallo sponsor di qualsiasi componente dell'indice (o parte di esso) che comprenda l'Indice (ciascuno di essi, in appresso, un ""Indice di Riferimento""), che non sia affiliato con BNP Paribas (ciascuno di tali sponsor, in appresso, uno ""Sponsor dell'Indice di Riferimento""). Lo Sponsor dell'Indice di Riferimento non rilascia alcuna dichiarazione, espressa o implicita, in merito ai risultati che potrebbero essere ottenuti con l'utilizzo del relativo Indice di Riferimento e / o la posizione in cui si trovi il relativo Indice di Riferimento in un determinato momento per qualsiasi data specifica o meno.

Gli Sponsor dell'Indice di Riferimento non possono essere ritenuti responsabili (per negligenza o altro) nei confronti di alcun individuo e per qualsiasi errore nel relativo Indice di Riferimento, e lo Sponsor di tale Indice di Riferimento non è soggetto ad alcun obbligo di notifica nei confronti di alcun soggetto riguardo a eventuali errori ivi contenuti. Nessuno Sponsor dell'Indice di Riferimento rilascia alcuna dichiarazione di alcun tipo, espressa o implicita, in merito al vantaggio di acquistare o assumere alcun rischio in relazione ai Prodotti. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti non hanno alcun diritto, né possono rivalersi, nei confronti dello Sponsor dell'Indice di Riferimento nel caso in cui un Indice di Riferimento non sia pubblicato contenga errori di calcolo, o in base a qualsiasi altro elemento correlato con un Indice di Riferimento, la sua produzione, la sua posizione o i suoi componenti. Lo Sponsor dell'Indice e i suoi agenti declinano ogni responsabilità nei confronti di altre parti per qualsiasi atto o

omissione da parte di qualsiasi Sponsor dell'Indice di Riferimento in relazione al calcolo, all'adattamento o alla manutenzione del relativo Indice di Riferimento, e non sono affiliati né controllano alcun Indice di Riferimento o relativo Sponsor dell'Indice di Riferimento, o il calcolo, la composizione o la diffusione di un Indice di Riferimento. Seppure l'Agente di Calcolo dell'Indice dovesse ottenere informazioni relative a

ciascun Indice di Riferimento da fonti disponibili al pubblico che ritiene affidabili, non verificherà in modo indipendente tali informazioni e, di conseguenza, nessuna dichiarazione, garanzia o impegno (esplicito o implicito) è fatto e nessuna responsabilità è accettata dallo Sponsor dell'Indice o da alcuno dei suoi agenti o dall'Agente di Calcolo dell'Indice circa l'esattezza, la completezza e la tempestività delle informazioni relative a un Indice di Riferimento. Lo Sponsor dell'Indice e / o i suoi agenti possono rivestire, rispetto all'Indice e / o ai prodotti legati all'Indice, diversi ruoli, fra cui, a titolo esclusivamente esemplificativo, la posizione di market-maker, garante di copertura, emittente di componenti dell'Indice, Sponsor dell'Indice e / o Agente di Calcolo dell'Indice. Tali attività potrebbero comportare potenziali conflitti di interesse che potrebbero influenzare il prezzo o il valore di un prodotto.

For Investors in Switzerland – Qualified Investors

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

In Svizzera, questa comunicazione è rivolta esclusivamente agli Investitori Qualificati. Il prospetto e i documenti di **informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree:** https://www.wisdomtree.eu/it- ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports