

# COSA DEVONO SAPERE GLI INVESTITORI PRIMA DI PUNTARE SULLA RIPRESA DEL GREGGIO

Maggio 2020

Dall'inizio dell'anno, il greggio, che si osservi come benchmark il WTI oppure il Brent, è stato colpito da una combinazione di shock di domanda e offerta. Sul versante della domanda, la pandemia di Covid-19 e i lockdown in tutto il mondo hanno trascinato i consumi di petrolio su minimi che non si osservavano da anni. Sul versante dell'offerta, il disaccordo tra i Paesi dell'OPEC+<sup>1</sup> e, più in generale, tra i Paesi produttori di petrolio ha creato un eccesso di produzione che sta iniziando solo ora a correggersi. Questa combinazione letale ha trascinato i prezzi del petrolio su minimi storici, in cui un contratto sul greggio WTI è finito in territorio negativo per la prima volta in assoluto<sup>2</sup> e ha trainato la volatilità verso picchi storici<sup>3</sup>. La volatilità, dall'inizio dell'anno, di un investimento in contratti future front month su WTI è del 162%. Percentuale considerevolmente più elevata rispetto a qualunque altra asset class. Tuttavia, molti investitori oggi si posizionano per una ripresa economica e un aumento del prezzo del greggio. Ad esempio, WisdomTree ha registrato flussi in entrata per 2,7mld di USD nei prodotti ETP (Exchange Traded Product) e per 0,7mld di USD negli ETP sul Brent<sup>4</sup>.

Al momento di posizionarsi per questa ripresa del petrolio, gli investitori sono posti davanti a una serie di scelte le quali incideranno sulle probabilità di un rendimento positivo per i propri investimenti. Devono infatti decidere:

- + Quando entrare e quando uscire dalla transazione?
- + In quale benchmark del greggio investire, WTI o Brent?<sup>5,6</sup>
- + In quali contratti future investire? In altre parole: quanto lontano posizionarsi nella rispettiva curva dei future sul greggio?

La terza decisione è spesso trascurata, nonostante il suo impatto sia fondamentale nel determinare la performance dell'investimento in una fase di ripresa. In questo blog, esamineremo in dettaglio alcune precedenti crisi petrolifere e le successive riprese, per evidenziare i vantaggi e i punti deboli di un investimento sulla parte anteriore della curva dei future o più giù lungo la curva, su contratti con una scadenza più lontana nel tempo.

<sup>1</sup> Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio e dei loro partner

<sup>2</sup> Si veda: [I futures sul primo mese di Nymex WTI sono negativi: cosa significa per gli ETP \(exchange-traded product\) sul petrolio?](#), 21 aprile 2020

<sup>3</sup> Si veda: [Un'epoca di volatilità senza precedenti per il petrolio](#), 27 marzo 2020

<sup>4</sup> Dati dal 1° gennaio 2020 al 1° maggio 2020

<sup>5</sup> Si veda: [Brent e WTI: racconto di due benchmark](#), 4 maggio 2020

<sup>6</sup> Si veda: [Da sfavorito a campione? Il Brent potrebbe essere la rivelazione tra i benchmark petroliferi](#), 4 maggio 2020

Le nostre indagini mostrano che la scelta di ricorrere a contratti future front month spesso si traduce in:

- + Maggiore volatilità
- + Costi di rollover più alti
- + Performance migliore, nel corso di una netta e rapida ripresa del prezzo spot
- + Forte perdita quando il prezzo spot scende
- + Forte perdita quando il prezzo spot è stabile ma la curva è profondamente in contango

Al contrario, scegliere un contratto future lungo la curva spesso si traduce in:

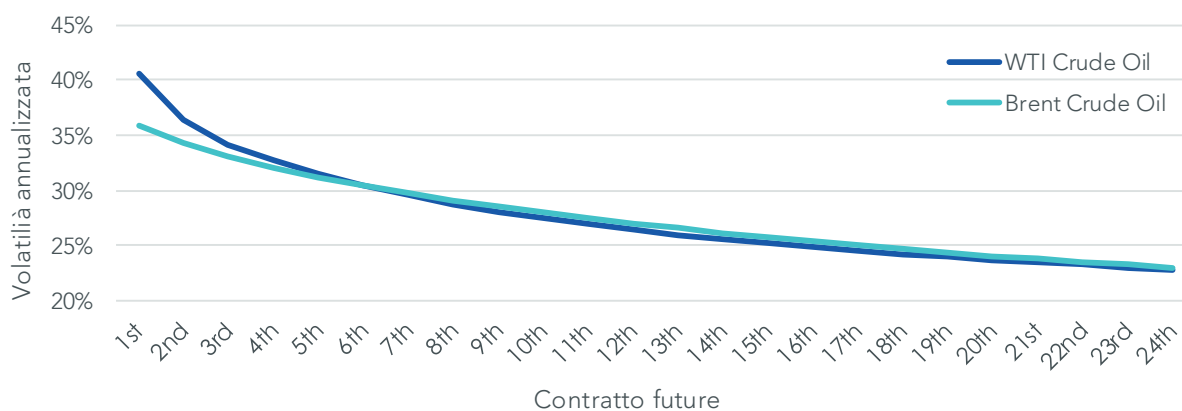
- + Volatilità inferiore
- + Costi di rollover più bassi
- + Performance migliore, nel corso di una ripresa più lenta e graduale del prezzo spot
- + Perdita ridotta quando il prezzo spot scende
- + Perdita ridotta quando il prezzo spot è stabile ma la curva è profondamente in contango

### I contratti future front month mostrano volatilità e drawdown maggiori

Nel grafico 1, consideriamo un investitore che abbia investito in un dato contratto (che sia il primo o il secondo o il terzo e così via) e che abbia spostato la sua posizione sulla successiva ("rollato") ogni mese, tre giorni lavorativi prima della scadenza del contratto front month. L'investitore sarebbe dunque costantemente investito più o meno nello stesso punto della curva. E' quello che succederebbe tipicamente con un ETP. Un ETP front month rollerebbe regolarmente per mantenere una posizione attorno alla parte anteriore della curva. Anche un ETP a più lunga scadenza rollerebbe regolarmente per mantenere la sua posizione lontana dalla parte anteriore della curva.

Ciò che è chiaro è che più l'investimento è vicino al contratto front month, maggiore è la volatilità dei rendimenti. La volatilità storica di un investimento nel (1°) contratto future è, rispettivamente, del 40,5% nel WTI e del 35,9% nel Brent. Passare al 3° contratto riduce già questa volatilità al 34% e al 30%. Il 12° contratto future mostra una volatilità storica, rispettivamente, del 26,5% e del 27%. In altre asset class, come i titoli azionari, si tende a privilegiare le strategie che riducono la volatilità - interessante come per il petrolio la tendenza sia stata opposta.

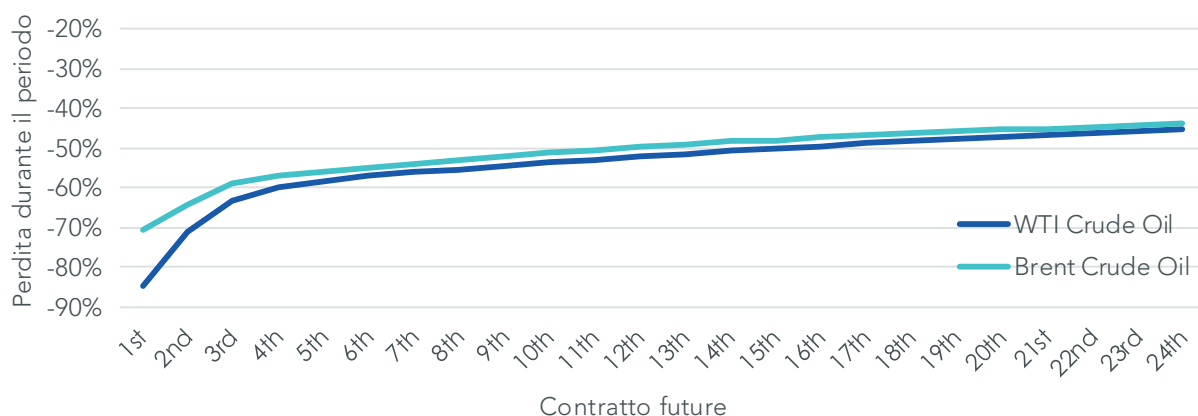
**GRAFICO 1: VOLATILITÀ STORICA DI INVESTIMENTI IN CONTRATTI FUTURE PER IL GREGGIO WTI E IL GREGGIO BRENT**



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal gennaio 1996 al maggio 2020 per il WTI e dal febbraio 2005 al maggio 2020 per il Brent. Calcoli sul rendimento giornaliero in USD. I contratti sono rollati sistematicamente alla chiusura 1 giorno, 3 giorni prima della scadenza. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Aspetto ancora più importante, questa volatilità si traduce in drawdown. Il grafico 2 evidenzia la performance peggiore, per un periodo di tre mesi, che un investitore registrerebbe a seconda della sua posizione sulla curva dei future. Un investitore nel (1°) contratto future front month potrebbe avere perso, rispettivamente, -84,4% nel WTI e -70,3% nel Brent durante i tre mesi peggiori. Passare al 3° contratto avrebbe ridotto considerevolmente questo “worst-case scenario” con perdite, rispettivamente, “solo” del -63% e -58,9%.

**GRAFICO 2: LA PERFORMANCE PEGGIORE, PER UN PERIODO D'INVESTIMENTO DI 3 MESI, IN DIVERSI CONTRATTI FUTURE SUL GREGGIO WTI E SUL GREGGIO BRENT**

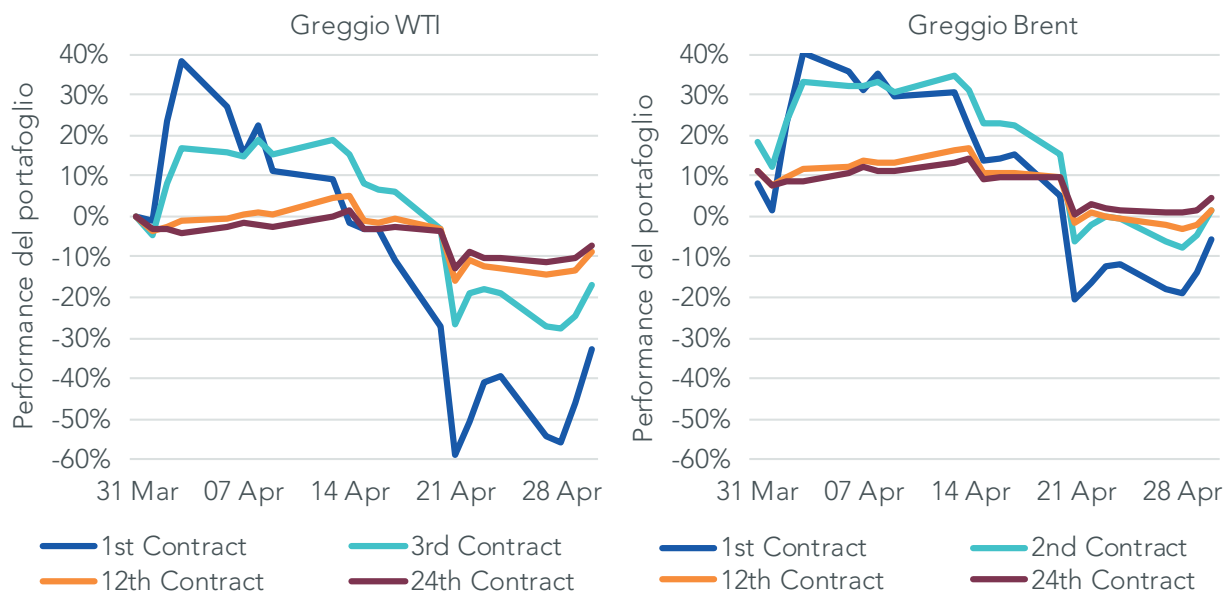


	1° contratto	3° contratto	6° contratto	12° contratto	24° contratto
<b>WTI</b>	-84,4%	-63,0%	-57,1%	-52,0%	-45,0%
<b>Brent</b>	-70,3%	-58,9%	-54,9%	-49,8%	-43,8%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal gennaio 1996 al maggio 2020 per il WTI e dal febbraio 2005 al maggio 2020 per il Brent. Calcoli sul rendimento giornaliero in USD. Tre mesi equivalgono a 60 giorni lavorativi. I contratti sono rollati sistematicamente alla chiusura 1 giorno, 3 giorni prima della scadenza. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Il 20 aprile 2020, il Contratto future WTI con scadenza a maggio 2020 (il Contratto Front Month) è entrato in territorio negativo un giorno prima della scadenza. E' stata la prima volta in assoluto che un contratto sul petrolio è stato scambiato ad un prezzo negativo<sup>7</sup>. Nell'ipotesi che un investitore nel contratto front month si sia spostato sulla posizione successiva 3 giorni prima della scadenza, come avevamo ipotizzato sopra, non sarebbe stato impattato da quel calo al disotto dello zero. Tuttavia, ne sarebbe stato completamente risparmiato? La sua performance sarebbe stata pari a quella di un investitore investito più giù lungo la curva dei future?

<sup>7</sup> Si veda: [I futures sul primo mese di Nymex WTI sono negativi: cosa significa per gli ETP \(exchange-traded product\) sul petrolio?](#), 21 aprile 2020

**GRAFICO 3: PERFORMANCE DEGLI INVESTIMENTI AD APRILE 2020 IN DIVERSI CONTRATTI FUTURE SUL GREGGIO WTI E SUL GREGGIO BRENT**


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal 31 marzo 2020 al 31 aprile 2020. Calcoli sul rendimento giornaliero in USD. I contratti sono rollati sistematicamente alla chiusura 1 giorno, 3 giorni prima della scadenza. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Il grafico 3 illustra che sarebbe stato fortemente penalizzato dalla maggiore volatilità di questo contratto e dalla sua maggiore propensione a seguire il prezzo a pronti durante il mese di aprile. In effetti c'è una netta differenza tra un investitore front month in WTI che avrebbe perso il 60% dell'investimento al 21 aprile e un investitore nel 3° contratto future che avrebbe perso "solo" il 25% in quel momento. E' molto diverso pensare di recuperare una perdita del 25% (è necessario un rendimento del 33,33%) rispetto a una perdita del 60% (è necessario un rendimento cumulativo del 150%).

Da notare, inoltre, che gli investitori in Brent non hanno subito una simile volatilità. Gli investitori nel 1° contratto del Brent hanno riportato una perdita del -25% nel punto peggiore del mese. La ragione principale di questa differenza tra il WTI e il Brent è che i contratti future sul Brent non sono andati in negativo ad aprile, anzi. Il contratto future WTI è regolato fisicamente, cioè alla scadenza il greggio cambia di mano e, dunque, è necessario stoccarlo vicino a Cushing, Oklahoma, cosa diventata molto difficile nel mese di aprile. D'altro canto, il contratto Brent è regolato in contanti, cioè solo il denaro cambia di mano. Come descritto da Nitesh Shah nel suo blog "[From underdog to champion? Brent could be the favoured oil benchmark](#)", il 4 maggio 2020, non c'è nessuna strozzatura fisica che possa impattare il future sul Brent.

Pertanto, i contratti front month sono stati più rischiosi, hanno avuto una volatilità maggiore, drawdown superiori e, in generale, hanno mostrato una maggiore sensibilità alle problematiche del mercato fisico. Ciò ha avuto conseguenze positive in termini di performance durante la ripresa?

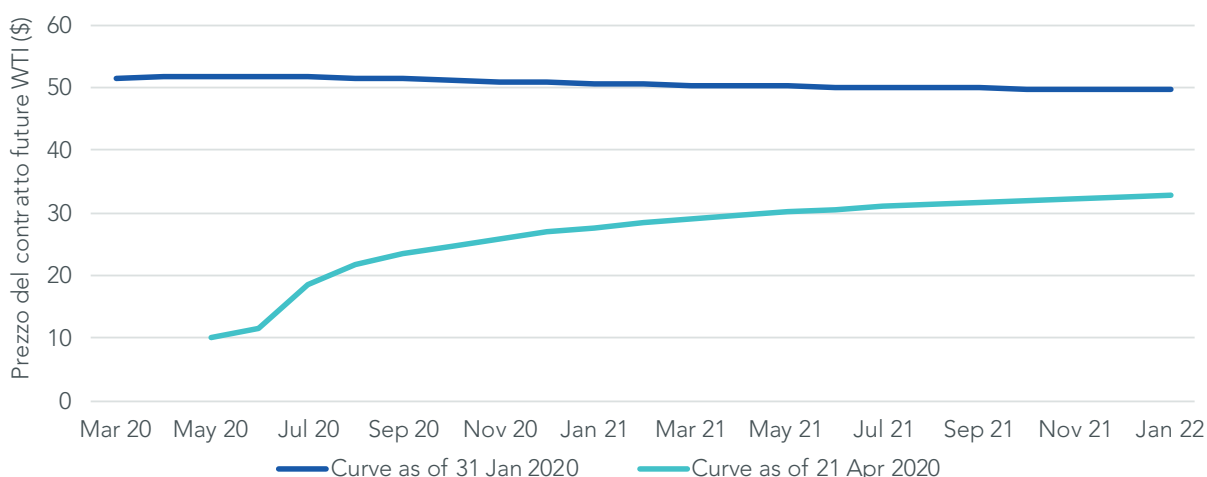
### Come beneficiare di una ripresa del petrolio? Dipende dalla forma della ripresa

Cercare di capire il comportamento delle curve dei future sul greggio durante la ripresa dei prezzi, sulla scia dei crolli delle quotazioni, può essere molto fuorviante. Durante un crollo del petrolio, gli investitori solitamente hanno osservato due eventi concomitanti:

- + Il prezzo a pronti scende
- + La curva si irripidisce andando fortemente in contango; cioè la differenza di prezzo tra un contratto future e quello appena precedente nella curva aumenta ampiamente. In parole povere, il mercato deduce dall'andamento delle quotazioni che i prezzi del greggio in futuro non si manterranno su livelli così bassi. In genere, c'è una ragione se l'offerta è percepita come molto alta rispetto alla domanda nel breve termine, ma la storia ha dimostrato che queste forze di solito ritornano in equilibrio nel medio-lungo periodo, consentendo ai prezzi di risalire.

E' quanto abbiamo osservato nel 1° trimestre. A gennaio, la curva è stata molto piatta, con una differenza di prezzo di soli pochi dollari tra il 1° e il 24° contratto. A metà aprile, il prezzo spot aveva perso oltre 40 dollari e la curva era profondamente in contango, con il contratto front month di oltre 20USD più economico rispetto al 24° (si veda il grafico 4). Ovviamente, dobbiamo ricordarci che a gennaio il COVID-19 stava realmente impattando la Cina, mentre a metà aprile stava impattando tutto il mondo, contribuendo così ad un massiccio squilibrio del rapporto tra la domanda e l'offerta sul mercato petrolifero.

GRAFICO 4: LE CURVE DEI FUTURE WTI AL 31 GENNAIO E AL 21 APRILE 2020



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Durante la ripresa, gli investitori sperano di beneficiare di aumenti del prezzo a pronti ma sono all'opera due effetti che riducono i rendimenti potenziali:

- + L'appiattimento della curva: quando il prezzo spot sale, la curva dei future tende ad appiattirsi, cioè la differenza di prezzo tra i diversi contratti future si riduce sempre di più. Tale appiattimento indica che l'investitore non beneficia dell'intero guadagno del prezzo spot. Ad esempio, se gli investitori si aspettano che la situazione si normalizzi, tornando cioè allo status quo del mese di gennaio, allora il prezzo a pronti si sposterebbe da quasi 0USD a 50USD, con un guadagno di quasi 50 dollari e la curva si appiattirebbe (la curva di gennaio era piattissima). In questo scenario, il primo contratto passerebbe da 10USD a 50USD, cioè 40USD o 10USD meno dello spot, il secondo contratto si muoverebbe ancora meno da 12USD a 50USD, cioè 38USD e il 24° contratto solo da 32USD a 50USD, cioè 18USD.
- + Il costo del rollover: ogni giorno in cui detiene un contratto future sul greggio, aspettando la ripresa del prezzo a pronti, l'investitore perde del denaro a causa del costo del rollover. Poiché la curva è profondamente in territorio contango, in tali scenari ciò può tradursi in perdite enormi.

Per ulteriori dettagli sull'impatto dei costi di rollover sugli investimenti in contratti future si veda: **"Gli ETP su commodity sono esposti sui contratti future non sullo spot fisico. Perché si tratta di un aspetto importante?"**

In combinazione, questi due fenomeni, indicano che gli investitori in petrolio non beneficiano mai pienamente del rimbalzo del prezzo a pronti ma solo di una parte della sua ascesa. In un certo senso, sarebbe meglio se non considerassero affatto il concetto di "prezzo del greggio" e, in realtà, valutassero solo la performance specifica della posizione esatta sui future, definita nella loro esposizione.

La parte difficile riguarda il fatto che nessuno di questi due effetti si ripercuote allo stesso modo su ogni contratto future. L'appiattimento della curva tende a incidere maggiormente sui future a lunga scadenza. Il costo di rollover tende a incidere maggiormente sulla parte anteriore della curva. Ciò significa che, a seconda della forma della ripresa, l'investimento migliore si differenzierà come segue:

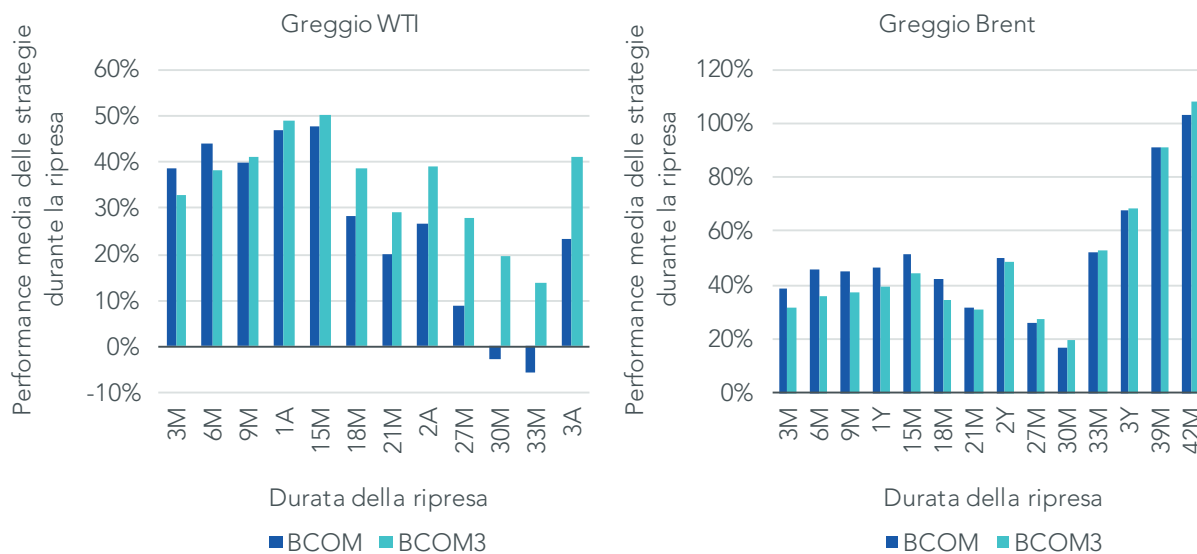
- + In un contesto di ripresa rapida, i contratti future front month faranno meglio poiché rimbalzeranno più in fretta (meno impattati dall'appiattimento della curva) e non saranno stati penalizzati a lungo dai costi di rollover.
- + In un contesto di ripresa lenta, i contratti a scadenza più lunga faranno meglio poiché la somma che non sarà andata persa in costi di rollover più che compenserà l'aumento del costo dell'appiattimento.

#### **L'impatto della velocità della ripresa sulle diverse strategie d'investimento**

Nel grafico 5, faremo riferimento alla storia come guida per capire l'impatto dell'appiattimento della curva e del costo di rollover sulla performance di due diverse strategie d'investimento:

- + Indice BCOM, cioè il Bloomberg Commodity Index che rolla i future vicino al front month (in genere tra il 1° e il 3°)
- + Indice BCOM3, cioè il Bloomberg Commodity 3M Forward Index che rolla i future lungo la curva (in genere tra il 4° e il 6°)

Il grafico 5 illustra la performance media durante una ripresa del greggio, per ognuna di quelle tre strategie, a seconda della durata della ripresa stessa. Il greggio è considerato in crollo quando il prezzo a pronti (con il contratto future front month come proxy) perde oltre il -25% in meno di 12 mesi. La ripresa è finita quando il prezzo spot è raddoppiato o è ritornato sul livello antecedente il crash, a prescindere da quale evento si sia verificato per primo.

**GRAFICO 5: PERFORMANCE MEDIA DELLA STRATEGIA DEGLI INVESTIMENTI SUL GREGGIO, A SECONDA DELLA VELOCITÀ DI RIPRESA**


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal gennaio 1996 al maggio 2020 per il WTI e dal gennaio 1995 al maggio 2020 per il Brent. Calcoli sul rendimento giornaliero in USD. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Sembra che, per gli investimenti nel greggio WTI, ogni ripresa che duri più di 6 mesi rappresenti un vantaggio per il BCOM 3M forward rispetto al BCOM. In effetti, se la ripresa dura oltre 2 anni e mezzo, un investimento in BCOM perderebbe denaro nonostante il fatto che il prezzo a pronti abbia più che raddoppiato durante il periodo.

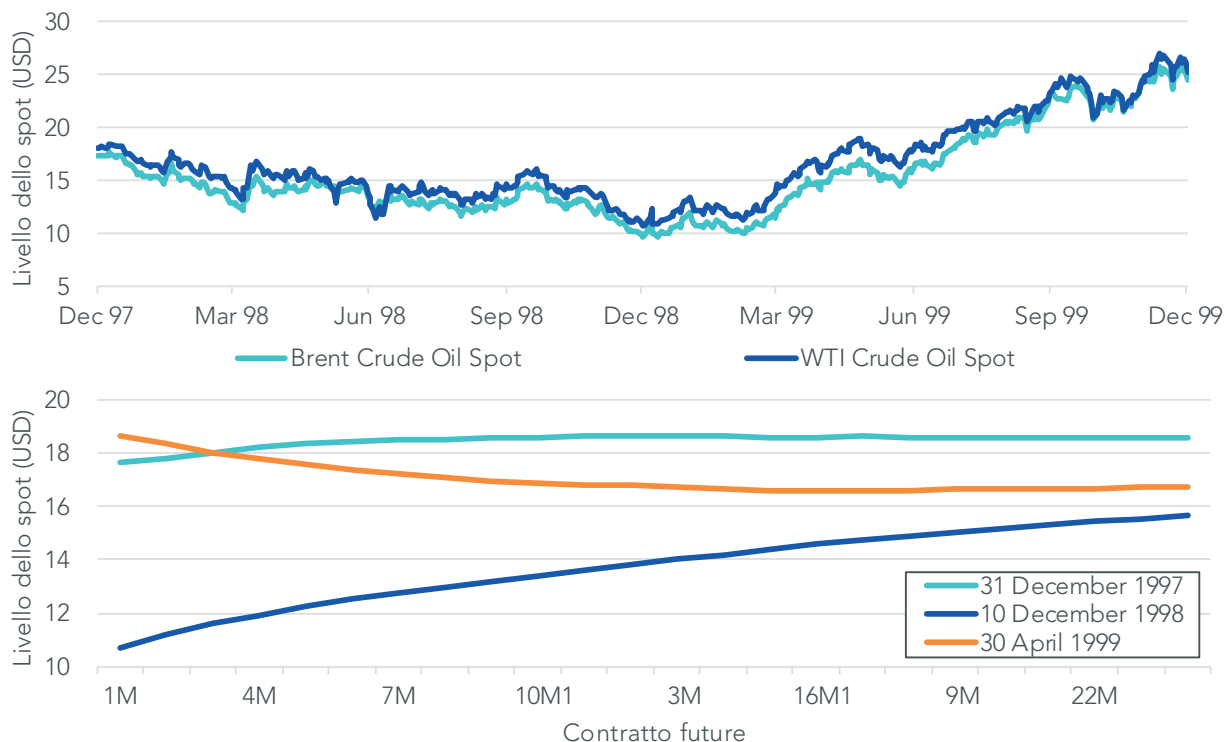
Nel greggio Brent, il BCOM sovraperforma durante una ripresa la cui durata non superi i 2 anni. La curva del Brent tende a restare meno in contango rispetto alla curva del WTI e, dunque, la parte anteriore della curva soffre meno, ragione per cui i risultati tra WTI e Brent sono così diversi.

Ciò conferma che, più lunga sarà la ripresa, maggiori saranno le probabilità che sovraperformi il contratto future a scadenza più lontana. Tuttavia, l'impatto dei costi di rollover sull'investimento nei contratti future WTI è molto alto e, a seconda della velocità della ripresa, gli investimenti nella parte anteriore della curva potrebbero annullare tutti i guadagni derivanti dall'aumento del prezzo a pronti.

### Crash del greggio nel 4° T del 1998: una ripresa lampo

La crisi economica prima asiatica e poi russa, negli anni 1997-1998, ha rappresentato uno shock negativo per la domanda di greggio. Ma anche prima di questi eventi, il mancato rispetto delle quote stabilite dall'OPEC contribuiva ad aggravare lo shock dell'offerta (soprattutto quando l'Arabia Saudita, che per un lungo periodo si era opposta all'aumento della produzione, aveva risposto alla concorrenza degli altri membri dell'OPEC e incrementato l'output). Alla fine del 1997, il petrolio era in leggero contango (linea azzurra nel grafico 6). Il 10 dicembre 1998, il greggio era crollato toccando un livello minimo e, come atteso, la curva si era irripidita passando in profondo contango (linea blu nel grafico 6). Tuttavia, la ripresa dei prezzi del petrolio è stata molto rapida in conseguenza delle azioni dell'OPEC. Non solo l'OPEC ha ridotto le quote e adottato parametri più stringenti ma, per la prima volta, ha cooperato con i Paesi non-OPEC, rafforzando gli effetti del cartello nel contenere l'eccesso di offerta. Incredibilmente, ad aprile 1999, il prezzo a pronti si è ripreso e la curva si è appiattita ad un livello tale per cui ha subito un'inversione in backwardation (linea arancione nel grafico 6). La condizione di backwardation – cioè l'opposto rispetto a quella di contango – solitamente indica che la domanda sta superando l'offerta ma che il mercato crede si verificherà un aumento della produzione che porterà l'offerta ad un migliore equilibrio in futuro, con conseguente calo dei prezzi nel medio-lungo termine.

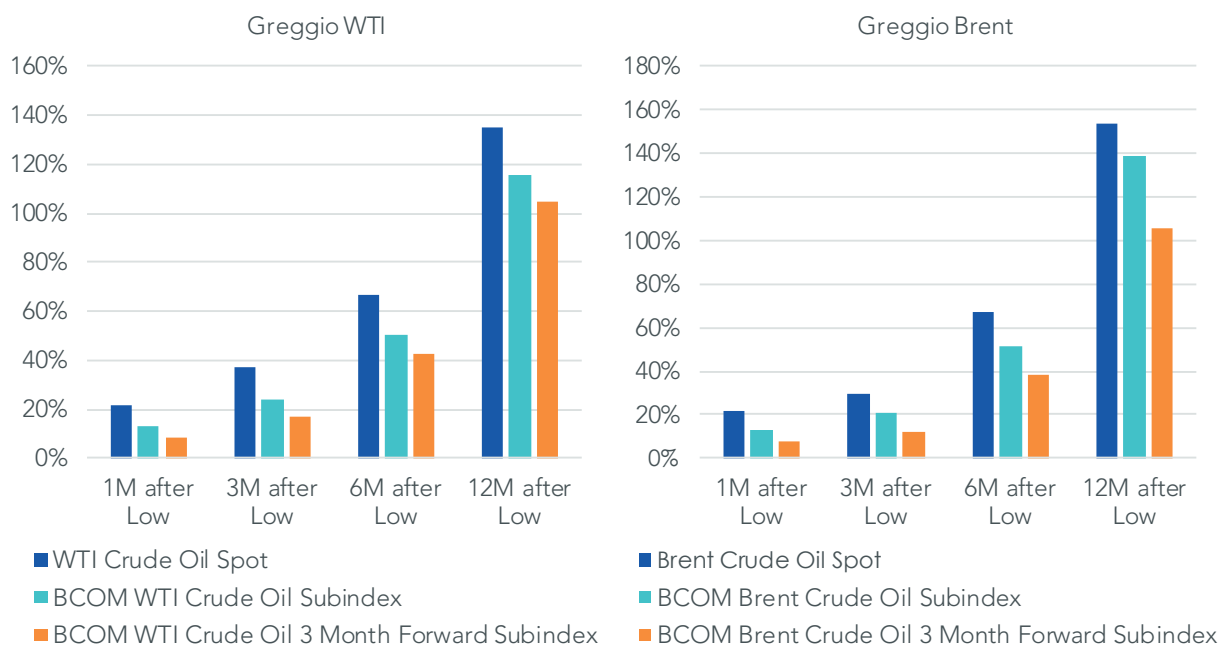
GRAFICO 6: CONTESTO DEL MERCATO PETROLIFERO – DA DICEMBRE 1997 A DICEMBRE 1999



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal dicembre 1997 al dicembre 1999. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Ipotizzando una visione perfetta 20/20, il grafico 7 illustra la performance delle due strategie dal punto minimo (10 dicembre 1998), in orizzonti temporali differenti. A causa della velocità della ripresa in quell'occasione, il grafico 7 mostra che il BCOM, cioè l'investimento nella parte anteriore della curva, ha performato molto bene. Ciò non significa che il BCOM 3M forward non abbia performato molto bene, perché ha comunque raddoppiato nel corso dei 12 mesi. Tuttavia, è rimasto indietro rispetto ad un investimento più vicino alla parte anteriore della curva. La ripresa, come definita sopra, è durata 4,5 mesi e la realtà si è allineata perfettamente con le risultanze di cui abbiamo parlato in precedenza.

GRAFICO 7: LA PERFORMANCE DI DIVERSE STRATEGIE D'INVESTIMENTO DURANTE LA RIPRESA

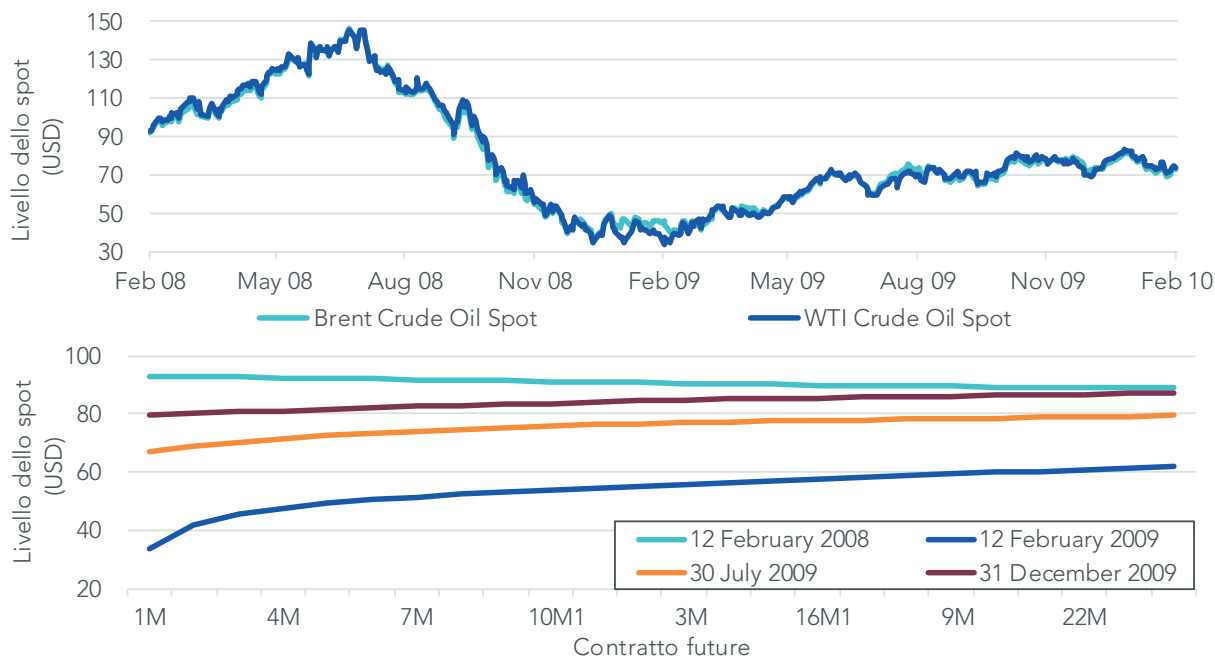


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal dicembre 1998 al dicembre 1999. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

### Crash del petrolio durante la Grande crisi finanziaria: una ripresa lenta e progressiva

Durante la Grande crisi finanziaria, i prezzi del petrolio hanno iniziato a scendere nell'estate del 2008. La decelerazione economica aveva avuto inizio ben prima del collasso di Lehman Brothers nel settembre del 2008. Le quotazioni del greggio hanno toccato un minimo il 12 febbraio 2009, con la curva che si è mossa da molto piatta agli inizi del 2007 (linea azzurra nel grafico 8) ad un contango molto profondo (linea blu scuro nel grafico 8). La ripresa è stata lenta. Mentre i titoli azionari, obbligazionari e altri asset finanziari hanno risposto bene all'allentamento monetario, la domanda da parte dell'economia reale ha avuto bisogno di molto tempo per recuperare. Pertanto, la domanda di petrolio è rimasta piatta, consentendo solo una modesta risalita dei prezzi del greggio. A luglio, alcuni mesi dopo il minimo, il prezzo a pronti si era lentamente ripreso ma la curva era ancora in contango (linea arancione nel grafico 8). Dieci mesi dopo il crash, il prezzo a pronti era ancora in ripresa e la curva solo leggermente in contango (linea rossa nel grafico 8).

GRAFICO 8: CONTESTO DEL MERCATO DEL GREGGIO – DA FEBBRAIO 2008 A FEBBRAIO 2010



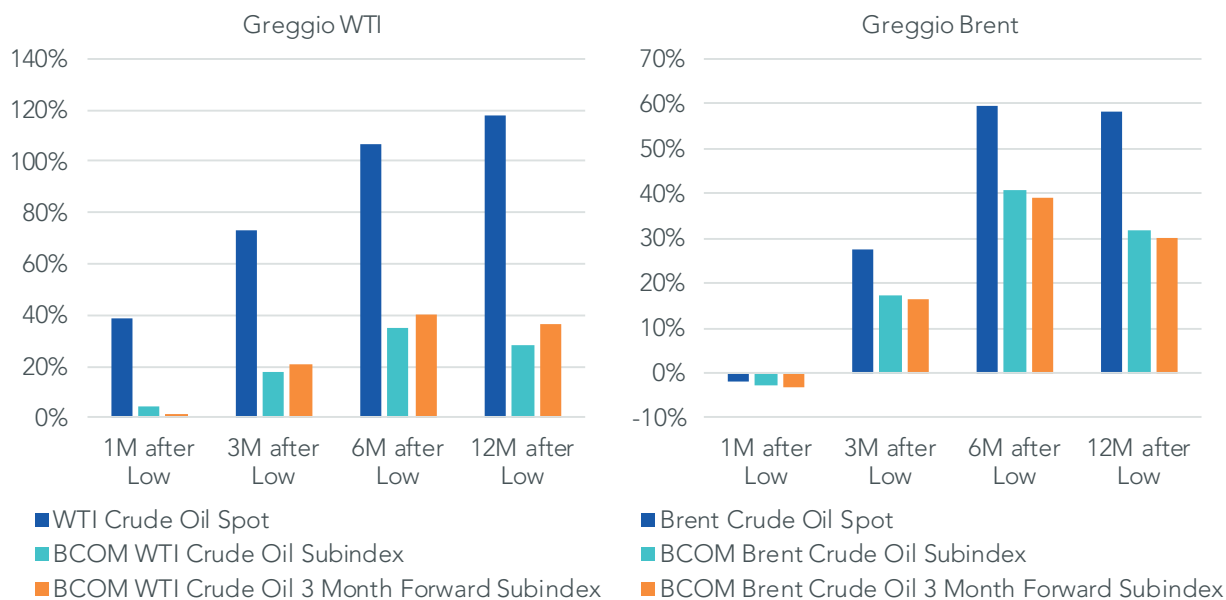
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal febbraio 2008 al febbraio 2010. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Ipotizzando ancora una volta una visione perfetta 20/20, il grafico 9 illustra la performance delle 2 strategie rispetto al punto basso (12 febbraio 2009), in orizzonti temporali diversi. Rispetto alla relativa decelerazione della ripresa in tale circostanza, il grafico 9 illustra che per il WTI, il BCOM cioè l'investimento nella parte anteriore della curva ha sottoperformato un investimento più in là nella curva per la maggior parte dei periodi d'investimento. E' anche chiaro che nessuna delle strategie ha catturato tutto l'aumento del prezzo a pronti. Nel 2009, la curva dei future WTI è stata in profondo contango per un lungo periodo di tempo e, pertanto, un investitore in BCOM ha finito per pagare molto di più in costi di rollover di quanto non abbia guadagnato con i movimenti del prezzo spot. Gli investitori in BCOM3 hanno beneficiato di costi di rollover inferiori e, dunque, hanno finito per ottenere una performance migliore.

Il greggio Brent presentava una situazione diversa. La condizione di contango sulla parte anteriore della curva era meno profonda e, dunque, anche la performance del BCOM e del BCOM3 nei diversi periodi d'investimento.

La ripresa, come spiegato sopra, è durata quasi 2 anni. I risultati, in questo caso, sono in linea con le nostre risultanze precedenti, oltre che con una ripresa abbastanza lunga da rappresentare un vantaggio per il BCOM3 nel WTI ma non abbastanza lunga per ottenere effetti analoghi nel Brent.

GRAFICO 9: LA PERFORMANCE DI DIVERSI CONTRATTI DURANTE LA RIPRESA



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal febbraio 2009 al febbraio 2010. **La performance storica non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

### Guardando al futuro di una possibile ripresa post Covid-19

A giudicare dalla volatilità dei prezzi del greggio durante i mesi passati, cercare di prevedere il prossimo movimento del petrolio sembra un'impresa inutile. Tuttavia, in assenza di nuovi provvedimenti politici sul greggio (da parte dell'OPEC+ ad esempio) o di shock dell'offerta correlati ad attentati terroristici, riteniamo che molto probabilmente la ripresa sarà lenta. La quota attualmente stabilita dall'OPEC+, che pur rappresenta tagli alla produzione come non se ne erano mai visti prima nella storia, frutto di uno sforzo congiunto, non sia sufficiente ad assorbire l'eccesso di output nel breve periodo. Anche se negli USA il numero di piattaforme petrolifere operative sta diminuendo rapidamente è difficile chiudere gran parte della produzione dall'oggi al domani, in quest'epoca di prezzi ultra bassi. Riportare la pressione e i flussi al giusto livello alla riapertura dei pozzi è particolarmente difficile e richiede parecchi nuovi investimenti, ragione per cui i produttori ci pensano due volte prima di chiudere gli impianti. Alcuni produttori sono inoltre vincolati a concessioni che perderebbero se interrompessero la produzione. Ma l'accordo dell'OPEC+ dura fino al 2022 (anche se a tasso inferiore). Inoltre, si stanno verificando dei tagli dell'offerta al di fuori delle nazioni appartenenti all'OPEC+, poiché i dati economici sulla produzione appaiono deboli. Ad un certo punto, vale la pena sacrificare questi costi sommersi per arginare le perdite in corso. Inoltre, la carenza di spese in conto capitale di oggi renderà i mercati più rigidi in futuro. Ma occorrerà del tempo affinché quest'ultimo aspetto prenda piede.

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

---

**Comunicazioni 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 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.