

Così la grande speculazione dei fondi specializzati sull'energia ha raddoppiato i prezzi del metano

La carica dei 380 investitori ha spinto le valutazioni oltre quota 50 euro

Scenari

di **Federico Fubini**

Ieri il prezzo del gas in Europa, misurato alla cosiddetta Title Transfer Facility (Ttf) di Amsterdam, è sceso rapidamente: meno 4,89% in un giorno a 47,2 euro a megawattora, la quotazione più bassa dell'ultima decina di giorni. Ma quel valore fissato all'Intercontinental Exchange (Ice) in Olanda resta il doppio rispetto a undici mesi fa e quasi un quarto sopra ai livelli di metà dicembre. L'interruzione del flusso di metano dalla Russia attraverso l'Ucraina è la ragione apparente; i movimenti degli hedge fund e altri fondi d'investimento sul quel mercato invece è quella reale.

Le regole europee di mercato obbligano l'Ice a pubblicare ogni settimana il quadro delle posizioni «long» (rialziste) e «short» (ribassiste) di tre principali categorie di investitori in contratti a scadenza sul gas: banche, fondi e operatori commerciali come grandi imprese energivore o grandi distributori. E questa trasparenza che fa vedere cosa sta accadendo. Un'analisi del Ttf mostra che, almeno negli ultimi dodici mesi, il prezzo del gas ha seguito le mosse di una specifica categoria di par-

tecipanti all'Ice: un gruppo di 380 fra hedge fund e altri fondi d'investimento. Sembrano essere stati loro a determinare le quotazioni con le loro scelte, non di rado puramente speculative. Il prezzo del gas alla Ttf è infatti salito nell'ultimo anno con il crescere dei volumi delle posizioni rialziste assunte dai fondi attraverso i futures, cioè attraverso contratti derivati a scadenza fra un mese o su altri periodi per lo più brevi.

I dati dell'Ice dicono che in gennaio e febbraio scorsi le posizioni nette sulla Ttf dei fondi erano ribassiste in misura crescente. E il prezzo del gas infatti è sceso, da 29 a circa 23 euro a megawattora. Da marzo alla fine di giugno però i volumi su posizioni rialziste nette — cioè sul saldo fra «long» e «short» — sono saliti sempre di più, fino a scommesse al rialzo dei prezzi per volumi di forniture da 149 milioni di megawattora. Con quelle, il prezzo del gas alla Ttf è salito in parallelo a 34 euro a megawattora (si veda grafico sopra).

Di solito un investitore speculativo compra un contratto a scadenza con consegna del prodotto - per esempio - fra un mese o fra tre mesi a un prezzo superiore a quello del momento, se pensa che quel prezzo salirà. Che troverà dunque qualcuno disposto a comprare a quel prezzo. Ma il fatto stesso di rastrellare futures con prezzi più alti ne ali-

menta la domanda, altera la percezione del prezzo «giusto» e finisce per trascinare al rialzo le quotazioni.

È ciò che accaduto da giugno in poi. Da quel momento, i fondi all'Ice di Amsterdam hanno continuato ad ammassare posizioni rialziste. A fine novembre erano raddoppiate, come volumi, rispetto ai livelli di cinque mesi prima. E il prezzo del gas Ttf aveva seguito fedelmente le loro mosse, salendo fino quasi a 50 euro a megawattora. Solo nei mesi del 2024 in cui il volume delle posizioni rialziste dei fondi è un po' sceso, anche il prezzo è un po' sceso o si è stabilizzato.

Certo ad alimentare quelle posizioni rialziste dei fondi sono stati due fattori: prima l'attesa dell'interruzione a fine anno dei flussi dalla Russia, pari al 5% delle forniture via gasdotto all'Europa; poi le previsioni meteo di un inverno freddo. Così i prezzi sono saliti anche se in realtà l'offerta di gas è sempre rimasta abbondante. Il paradosso è che gran parte dei prezzi su volumi immensi di gas fisico in Europa sono trainati dalle quotazioni della Ttf, cioè dalle scelte di pochi hedge fund su piccoli volumi virtuali espressi in contratti futures. Così il mercato reale funziona malamente. Ma quello finanziario all'Ice funziona così bene, per gli hedge fund, che il loro numero quali investitori sulla Ttf è raddoppiato negli ultimi due anni da 186 a 380.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**La parola**

DS6901

DS6901

TTF

Ttf è l'acronimo di Title Transfer Facility, il mercato nato nel 2003 con sede ad Amsterdam dove sono scambiati in euro a megawattora i contratti *futures* del gas naturale. È il mercato di riferimento per il gas in Europa. Il Ttf è gestito dall'Intercontinental Exchange (Ice), società Usa quotata a New York che è tra i leader a livello mondiale a fornire dati, tecnologia e infrastrutture finanziarie