

PROMOSSO DA:



ISTITUTO ITALIANO IMBALLAGGIO
The ITALIAN INSTITUTE of PACKAGING

PIATTAFORMA INDICATORI MACRO MATERIE PRIME

A cura di Andrea Esposti
Esperto di Commodities

Novembre 2009



IN BREVE

ENERGIA

Outlook neutrale. Il contesto macroeconomico è in marginale miglioramento, anche se rimane una persistente debolezza. Le quotazioni dei derivati sono mosse probabilmente più dalla enorme consistenza della liquidità generata dalle manovre espansive messe in atto dalle politiche monetarie dei paesi Ocse, piuttosto che dai fondamentali del settore.

Il prezzo del greggio è influenzato dal basso costo con cui gli operatori finanziari si sono approvvigionati, piuttosto che da flussi elaborati di stime circa l'uscita dalla crisi e la ripresa delle attività produttive.

La fiducia che sembrava essere molto alta tra gli operatori in ottobre, sembra lasciare il posto alla prudenza, tenendo conto che il corso del dollaro non offre sostegno certo alla formazione del prezzo del petrolio.

Fine anno probabilmente non così brillante come ci si poteva aspettare solo il mese precedente.

METALLI PREZIOSI

Tre driver, dollaro debole, aspettative di inflazione, manovre delle banche centrali sfavorevoli al dollaro e favorevoli all'oro, producono un effetto rialzista che mantiene l'outlook moderatamente positivo sul comparto metalli preziosi. Possibili ingressi sui derivati dell'oro su eventuali debolezze temporanee di prezzo.

METALLI INDUSTRIALI

Outlook Positivo. L'idea che già nel first quarter 2010 l'economia mondiale riparta, sostiene il prezzo del comparto.

Le statistiche sul PIL e sugli ordini di macchinari nei principali paesi industrializzati da ambo le parti dell'Atlantico e anche in Giappone sembrano confermare questa fiducia. Anche se siamo scettici circa la tempistica esatta di questa ripresa, non possiamo che confermare quanto i numeri dicono: gli ordini pubblicati sono in crescita e il fatto che provengano dai paesi di più antica industrializzazione è una notizia positiva.

PRODOTTI AGRICOLI

Outlook moderatamente positivo. I prezzi continuano inesorabilmente a recuperare terreno. Ancora positiva la strategia di ingresso graduale nel comparto. Nessuna granaglia ha violato supporti di rilievo.

NEL DETTAGLIO

ENERGIA

WTI in range tra 75 e 80 dollari.

La diffusione delle stime OCSE, esprime un leggero ma significativo miglioramento.

Italia, Cina, Regno Unito e Francia mostrano una crescita superiore. Germania e Canada seguono distaccati. Gli Usa non mancano all'appello ma sono rallentati da diversi fattori strutturali.



Anche il bollettino BCE mostra alcuni segnali meno scoraggianti rispetto ai mesi precedenti e prevede un lento ma graduale recupero nei primi due trimestri del 2010.

Ma veniamo agli USA: i dati del terzo quarter vedono una crescita del 3,5% (expected 3,2%), prima variazione positiva dopo 4 trimestri consecutivi in calo. I consumi sono in ripresa ma probabilmente drogati dagli incentivi auto. Delta positivo anche per l'edilizia residenziale (23%), primo dato positivo da dicembre 2005! La spesa pubblica sembra rallentare e le esportazioni quasi compensano le importazioni. Rimane critica la situazione del lavoro. Il tasso di disoccupazione è superiore alle attese e supera il 10%, è il più alto dall'aprile del 1983.

La performance 2009 del comparto GSCI Energia è positiva e pari al 12,7%. Il CAGR decennale è pari al 6,6%

La fame di rendimenti ha spinto gli investitori verso il comparto delle materie prime, in particolare oro e petrolio e anche metalli, favoriti dalla debolezza del dollaro.

A questo punto lo scenario futuro si basa su due attese: da un lato l'inizio di una exit strategy e il rialzo dei tassi, con il drenaggio della liquidità e la riduzione della bolla speculativa in corso e dall'altro la ripresa della domanda di greggio, frutto della ripresa economica reale, unico presupposto al mantenimento di alti livelli nei derivati energetici.

Nonostante una certa tensione rialzista sul mercato, siamo prudenti sulla sostenibilità oggi di un inizio di exit strategy. Rimangiamo perplessi sulla sostenibilità del rialzo in corso.

Petrolio

Dollaro debole e rialzo delle materie prime sostengono (drogano?) il WTI.

Indebitarsi a basso costo è il vero business degli operatori finanziari, desiderosi di attività remunerative. Una certa volatilità nelle quotazioni dei derivati energetici ha prodotto le basi per un ritorno in area 75 dollari, favorito da uno scetticismo circa la possibilità che le attuali quotazioni, così distanti dalla realtà economica mondiale, siano sostenibili. Per la prima volta il petrolio non guida il rialzo delle commodity ma fa registrare una performance blanda, segno che gli operatori stanno riflettendo sulle prossime mosse.

Due fasi hanno dominato nell'ultimo mese il movimento del prezzo del petrolio: la prima ha portato il greggio oltre 80 dollari, con una forza relativa elevata. La mancata conferma del superamento della soglia ha aperto la seconda fase: nelle ultime sedute il trading range si è concentrato nel canale stretto 76-80, dando origine ad un movimento laterale consistente. Solo un superamento di 80 prima e 90 poi può aprire scenari molto positivi. In caso di scenari ribassisti non attendere oltre 60 dollari a liquidare le posizioni. Il CAGR a 5 anni del WTI è pari all'11% rispetto al precedente del 7. Da inizio anno il WTI è cresciuto del 76%, con una forte accelerazione nel terzo quarter 2009.

L'EIA (Energy Information Agency) ha rivisto al rialzo le stime di consumo mondiale di greggio nel report mensile di novembre. Parliamo di 0,15 milioni di barili al giorno, sia per il 2009 che per il 2010. Resta alta la possibilità di una produzione limitata da parte dell'Opec, che possa sostenere i prezzi. Le scorte settimanali di greggio monitorate dall'EIA diminuiscono oltre le attese. Diminuiscono anche le scorte di benzina. Le stime EIA prevedono una crescita nell'ultimo trimestre 2009 della domanda mondiale di petrolio, primo incremento anno su anno dal secondo trim 2008. Anche l'Opec prevede una crescita della domanda mondiale di petrolio a partire dal 2010. Rimangono però molte incertezze che fanno propendere per una certa cautela: nel 2009 rimane confermata la contrazione



della domanda giornaliera di greggio; inoltre se il prezzo del petrolio dovesse spingersi fino a 100 dollari al barile l'Opec interverrebbe già in dicembre. L'outlook rimane neutrale nel breve periodo, così come quello di medio lungo.

Gas naturale

Ormai sono lontane le quotazioni in picchiata che hanno spinto il metano fino a 2,5 dollari, causa di un rialzo clamoroso di scorte in agosto. Il trend rialzista ha spinto le quotazioni fino a 5 dollari. Questo limite è risultato invalicabile e il consolidamento è avvenuto in area 4,5. <entrando nel periodo invernale difficile non aspettarsi picchi nei consumi di metano.

L'area chiave è quindi 5 dollari. L'EIA stima che la domanda mondiale di GAS diminuirà del 3-4% nel 2009, mentre il consumo globale potrebbe scendere del 3,5%.

Nei prossimi anni invece i prezzi potrebbero salire ancora a causa della capacità produttiva sottoutilizzata e questo potrebbe portare ad una strozzatura dell'offerta nel 2014. Queste le riflessioni di Nobuo Tanaka, Dir Esecutivo dell'EIA. Il CAGR decennale del Gas Naturale è negativo e pari a -9,1% e la performance 2009 è pari a -17,9%.

Nel breve periodo la stagionalità dovrebbe giocare un ruolo decisivo e l'outlook è moderatamente positivo. Nel medio lungo se la resistenza a 5 dollari sarà violata in maniera duratura e prossime tappe sono a 6,2-6,3 dollari. Outlook neutrale dovuto all'effetto bilanciamento delle scorte.

Gasolio

La stagione invernale e gli incentivi all'auto nel mondo, favoriscono tensioni rialziste forti, portando il CAGR decennale a 9,4%, in rialzo deciso rispetto ai mesi precedenti.

Nel breve periodo l'outlook diventa positivo da neutrale.

Se guardiamo al gasolio per trasporti l'outlook è fortemente positivo, ma drogato dagli incentivi specifici e dalla ripresa delle compagnie aeree low cost, le più gettonate durante le vacanze invernali.

ACI Europe ha rivisto al rialzo le stime 2009 del traffico aeroportuale: il traffico passeggeri è previsto in calo del 7% contro l'8 previsto. Il traffico commerciale subirà una contrazione del 15% rispetto alle stime di una diminuzione del 16%.

METALLI PREZIOSI

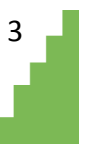
Prosegue la forza del comparto dei metalli rari, guidati dalle performance dell'oro, che ha raggiunto prezzi superiori a 1150 dollari l'oncia, seguito dall'argento non ancora sui suoi massimi storici. I temi di fondo, ovvero la debolezza del dollaro e l'incertezza sui tempi della ripresa, sono sempre gli stessi. Si aggiunga il timore che l'eccessiva liquidità scaricata dalle banche centrali di mezzo mondo, si trasformi in una spinta inflazionistica significativa.

Negli ultimi 10 anni il CAGR del GSCI dei

Metalli preziosi è stato pari al 14,3%. Da inizio anno i metalli preziosi migliorano la loro performance portandola al 30,8%, livelli questi mai raggiunti.

Oro

Nel pieno della crisi il ruolo difensivo è stato ampiamente premiante per l'oro.



La continua debolezza del dollaro e la ricerca di un bene che protegga dall'inflazione sono stati determinanti nel fare il resto. La responsabilità delle banche centrali è grande in quanto diversificando le loro riserve valutarie, hanno favorito di riflesso la corsa all'oro.

Negli ultimi mesi si è diffusa la strategia di finanziarsi in dollari per acquistare altre monete a più alto rendimento. L'esempio più attuale è relativo al dollaro australiano, che infatti si è apprezzato moltissimo contro il dollaro USA. Le ultime dichiarazioni della FED non lasciano dubbi sul mantenimento di una politica monetaria accomodante di lungo termine.

Riguardo al timore della spinta inflazionistica riteniamo poco probabile un epilogo di questo tipo nel breve periodo. Il tasso di inflazione europeo dovrebbe raggiungere l'1,5% solo nel 2011. In Giappone la deflazione arriva al 2.2% annuo.

Per la prima volta dopo 20 anni le banche centrali sono diventate rastrellatrici di oro come gruppo. India e Cina hanno comprato in maniera consistente in questi mesi, divenendo i migliori acquirenti netti insieme allo Sri Lanka.

Negli ultimi 5 anni il CAGR dell'oro è stato pari al 21%

L'outlook rimane moderatamente positivo.

METALLI INDUSTRIALI

I metalli industriali registrano un andamento positivo dopo una pausa di consolidamento nelle quotazioni. Il tema di fondo è il ritorno alla produzione e allo sviluppo nei Paesi Sviluppati del mondo, suffragato dai dati statistici sul PIL e dagli ordini di macchinari, che indicano saldi fortemente in rialzo sia in Europa che in USA e Giappone.

Prosegue il buon andamento dell'economia cinese che da sola è stata capace di assorbire per 18 mesi l'offerta mondiale di metalli. Le tensioni rialziste del comparto non sembrano venir meno.

Il CAGR decennale del GSCI dei metalli industriali è pari al 10,6%, Da Inizio anno la performance positiva è del 68,8%.

Nel breve termine l'outlook rimane positivo, i prezzi sono lievemente aumentati nell'ultimo mese, reagendo ai primi segnali quantitativi della ripresa che verrà. Questi segnali sono ancora deboli ed infatti le scorte sono ancora consistenti. Non è ancora completato il processo di sostituzione fra paesi emergenti e sviluppati come soggetti dominanti nel comparto, questo a causa della fragile domanda che arriva dalle economie più sviluppate.

La Cina rimane leader nel mercato dei metalli industriali a causa di una politica monetaria espansiva e ad una politica fiscale attenta a favorire la ripresa

Anche la strategia di non far apprezzare troppo lo yuan ha aiutato le merci cinesi ad essere competitive. Riguardo a questo fatto gli Stati Uniti non sono riusciti nemmeno recentemente ad ottenere dal governo di Pechino la promessa di alzare il corso dello yuan.

In un anno così difficile come l'ultimo l'economia cinese crescerà del 8,9% e la produzione industriale del 13%

Rame

Dopo aver archiviato il 2008 con una perdita del 54% nel valore delle sue quotazioni, il rame ha inanellato risultati di CAGR del 17,5% negli ultimi 5 anni.

In estate le quotazioni erano salite fino in area 6500. Questa è diventata l'area di consolidamento tecnico, la cui violazione porterebbe alla soglia di 7500.



I prezzi del rame hanno retto bene nell'ultimo periodo, grazie alle prospettive di crescita dell'economia globale, nonostante un rallentamento negli acquisti da parte della Cina, il vero elemento trascinante dall'inizio di quest'anno.

E' possibile che la domanda di rame continui a crescere più sostenuta dell'offerta, a giudicare dalla capacità produttiva installata e alla costante domanda proveniente dai Paesi Emergenti. In questo senso anche la continua erosione delle riserve di rame dovrebbe contribuire a sostenere le quotazioni. Il principale detentore di risorse strategiche di questo materiale rimane la Cina.

L'outlook rimane moderatamente positivo nel breve periodo, anche se è sconsigliabile la formazione di nuove posizioni speculative al rialzo. Tecnicamente dovrebbe consolidarsi il canale 6000-6500, dove 6500 diventa una soglia chiave, una rottura spingerebbe i prezzi a 7500 e apre scenari molto favorevoli.

Alluminio

La performance annuale dell'alluminio arriva a quota 31,8%. Nel mese precedente si è assistito ad un processo di consolidamento dovuto all'avvicinarsi dei protagonisti del mercato, Cina e Paesi Emergenti da un lato e Paesi Sviluppati dall'altro. L'obiettivo di prezzo rimane 2100 dollari. Al superamento di questa soglia il successivo target è 2450.

Come per il rame anche qui un tema nuovo è quello del recupero della domanda da parte dei Paesi Sviluppati, fermo restando che quelli Emergenti non cessano di essere un sostegno importante. Le riserve di alluminio sono però molto più alte che nel caso rame e quindi l'outlook rimane neutrale. Inoltre il fattore auto ha inciso molto nell'ultimo periodo e qui la politica degli incentivi è da tenere in considerazione. Un timido contributo comincia a ridarlo il settore costruzioni, ancora legato alla parte infrastrutturale e non ancora residenziale della domanda. L'equilibrio tra produzione, scorte e domanda dovrebbe continuare a sostenere i prezzi, in attesa di una più robusta ripresa industriale globale.

Nonostante le quotazioni dei future siano già notevoli (2000 dollari) l'outlook è moderatamente positivo. A livello tecnico non è impossibile trarre 2100 entro la fine dell'anno. Il riaffacciarsi di altri soggetti trainanti dal lato della domanda (oltre alla Cina cioè), fa pensare ad un outlook positivo anche nel M/L periodo, con obiettivi superiori a quota 2450.

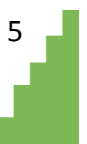
Zinco

Forte accelerazione delle quotazioni che si sono spinte oltre la soglia di 2000 dollari e puntano a consolidare area 2200. La performance da inizio anno è più 90% e il CAGR a cinque anni è 15,3%.

Anche nel comparto zinco si assiste ad una rotazione tra la domanda cinese e un ritorno alla domanda di produzione da parte dei paesi OCSE.

Soprattutto sono tornati in finzione molti impianti produttivi di lamiera zincate e in generale di componentistica zincata appartenente al settore auto, dove gli incentivi alla rottamazione sono un elemento di sostegno ai prezzi. Un tema importante è la possibile chiusura di alcune miniere in Cina, questo potrebbe continuare a sostenere per la fine dell'anno il prezzo, venendo a mancare un output notevole al gigante cinese.

L'outlook rimane moderatamente positivo sia nel breve che nel medio periodo. Il ritorno dei Paesi industrializzati favorirà l'obiettivo di 2400 dollari quale prossimo tentativo di prezzo.



Nickel

Fallisce il tentativo di violare quota 20.000 dollari e le quotazioni, dopo la pausa laterale di settembre e ottobre, cominciano a ripiegare a ridosso di 16.500. La performance da inizio anno è comunque del 43%, con un CAGR a cinque anni del 3.

Il comparto è caratterizzato da un eccesso di offerta, che solo recentemente è stato riequilibrato da una ripresa della domanda di beni di consumo durevole da parte dei Paesi OCSE, a cui va aggiunta una sospensione di alcuni impianti di nichelatura.

La ripresa dell'acciaio inossidabile sembra un driver interessante in grado di portare l'outlook a moderatamente positivo sia nel breve periodo che nel medio lungo. Solo la violazione di quota 20.000 aprirà uno scenario più positivo.

PRODOTTI AGRICOLI

Resiste e si consolida l'area 550-600 dell'indice dei prodotti agricoli, che richiama il più grande canale laterale in cui è inserito lo stesso indice (tra 475 e 600 appunto).

Ci sono già stati anche due tentativi di rottura di 600 tra ottobre e novembre, che per il momento sono falliti. L'idea di un ulteriore recupero del comparto tra la fine del 2009 e la prima parte del 2010 è tutt'altro che impossibile da realizzare.

Da inizio anno il GSCI dei prodotti agricoli passa in positivo a 2,5%.

Il giudizio complessivo rimane moderatamente ottimista grazie all'accumulo dei prezzi ancora in atto. Resta valida la strategia di ingresso con posizioni rialziste. La domanda di biocombustibili si somma a quella di granaglie per scopi alimentari in arrivo dai Paesi Emergenti. La crescita demografica rimane un driver fondamentale per il comparto. Entro il 2050 la popolazione mondiale dovrebbe salire a 9 miliardi di individui con un incremento della pressione produttiva pari al 70%.

Il rapporto WASDE (World Agricultural Supply and Demand Estimates), curato dall'USDA (United States Department of Agriculture) del 10 novembre indica solo piccoli ritocchi al ribasso della fornitura di granoturco e della domanda, lasciando inalterato il giudizio moderatamente positivo di outlook.

Tra i vari sottocomparti il più debole pare quello della soia, dovuto ad una revisione al rialzo delle scorte, combinata con una più ampia offerta nel 2010. Resta incerto il giudizio sulle condizioni climatiche, fattore questo che è evidentemente determinante in questo settore.

Il 2009 si chiude con una domanda straordinaria di frumento da parte degli USA, bilanciata dalla crescita dell'offerta mondiale.

Mais

L'impostazione positiva volta a superare i 400 centesimi continua. Possibile un accumulo di posizioni rialziste. L'idea è quella di un possibile trend ancora rialzista.

Il rapporto WASDE segnala una contrazione della produzione dovuta a due fattori: il ritmo ritardato della raccolta e l'umidità elevata registrata nei raccolti stessi. Nel dettaglio la produzione di mais è in calo di 97 milioni di buschel a 12921 milioni nel 2010. Le scorte sono in leggero ribasso a 1625 milioni di buschel. Confermato il dato sulla resa media per acro nel 2009, fissata a 153,9 buschel. Si contrae leggermente la domanda di etanolo per il 2009.

L'USDA è moderatamente positivo sullo scenario di fondo del mais. Si registra un lieve abbassamento della produzione mondiale, pari a 1,7 milioni di tonnellate sul monte totale di 132 milioni di prodotto finito. LA produzione della Cina pare l'unica a non essersi contratta,



ma alcune regioni agricole cinesi stanno attraversando un periodo di siccità prolungato e non atteso e quindi l'output potrebbe ridursi a beneficio del prezzo. Da inizio anno la performance è in crescita a -1,2%.

Frumento

La performance del frumento resta negativa a - 7,9% ma in miglioramento come il mais. Tiene l'area 550 centesimi. Il CAGR a 5 anni migliora e arriva al 12,9%.

Dopo la discesa estiva culminata con il minimo a 425 centesimi di dollaro le quotazioni hanno ripreso nelle ultime sedute e hanno dimostrato di poter tenere il livello di 550.

Le stime del WASDE sui raccolti di frumento sono positive e le scorte dovrebbero salire. Le stime parlano di un incremento di 21 milioni di buschel. Scende la domanda sul 2010 a 2098 milioni di buschel, consolidando il trend di contrazione in atto da alcuni mesi.

Scorte in aumento e leggero calo nella domanda hanno creato qualche tensione nel trend, ma senza storni nelle quotazioni che siano preoccupanti.

L'outlook rimane moderatamente positivo sia nel breve che nel medio lungo.

Soia

Le quotazioni rimangono in area 1 dollaro, complici dollaro debole e stasi nelle quotazioni del greggio.

L'intervallo di oscillazione è compreso tra 998 e 1110 centesimi.

Solo una discesa sotto 675 centesimi potrà essere considerata una inversione di trend.

La soglia di breve rimane 950 centesimi e intorno a questo livello si gioca probabilmente il futuro dei prezzi della soia.

Da inizio anno la soia torna in positivo con un più 3,9%.

I dati WASDE parlano di una produzione 2009 confermata di 2967 milioni di buschel e una salita delle stime per il 2010. In rialzo le stime sia di produzione che di stoccaggio. La resa per acro si è alzata a causa di favorevoli condizioni climatiche.

L'outlook è moderatamente positivo sia nel breve che nel medio periodo.

Attenzione in caso di apertura di posizioni rialziste al livello di 1 euro: se non confermato occorre riflettere se chiudere subito le partire.

FONTI CONSULTATE:

- Banca Intesa – Studi e Ricerche
- Bloomberg Thomson Reuters
- United States Department Of Agriculture
- NYSE
- OPEC – Report
- Nimex
- London Metal Exchange
- Comex (Chicago exchange commodities)



