

Analisi di Fabien Weber. Clima, agricoltura e petrolio: che accade sui mercati

di Fabien Weber, investment director di GAM

Le materie prime hanno avuto una buona annata, in particolare nel primo semestre, con l'indice Bloomberg Commodity che ha fatto registrare un apprezzamento del 15% nei primi sei mesi dell'anno. Da allora, i mercati hanno mostrato una qualche correzione arrivando, ad oggi, a mostrare un apprezzamento del 6% dallo scorso gennaio. La ragione del rally fino a giugno è riconducibile ai **due shock che hanno investito il mercato sul fronte dell'offerta** e che hanno spinto al rialzo i prezzi. **Il primo è dipeso da eventi climatici:** condizioni metereologiche eccessivamente aride in Argentina e Brasile hanno portato a prezzi più alti di zucchero e semi di soia. **Il secondo, invece, ha investito il mercato del greggio**, laddove, a causa degli incendi nella provincia canadese dell'Alberta, la produzione ha subito una riduzione pari a un totale di 750,000 barili al giorno. La produzione di greggio è ora tornata alla normalità, mentre il mercato dei semi di soia è anche più stabile, portando a una revisione al ribasso della media dei prezzi per entrambe le materie prime. E tutto ciò è alla base del ritracciamento degli indici a partire da giugno.

Un ulteriore elemento di supporto al mercato quest'anno è stato inoltre rappresentato dall'ingresso di molti investitori nel 2016 con posizioni corte sull'asset class tramite futures, fattore che li ha quindi costretti a correggere il posizionamento una volta che il mercato ha cominciato a muoversi al rialzo.

Se si confronta l'attuale contesto di mercato con quello del 2015, **le ragioni per un atteggiamento ottimistico non mancano**. Lo scorso anno è stato caratterizzato da un eccesso di domanda generalizzato per le materie prime, mentre quest'anno i mercati stanno riconquistando una posizione più bilanciata in termini di domanda e offerta. In prospettiva, per il prossimo anno, ci aspettiamo che diversi mercati entrino in una condizione di deficit d'offerta, con una domanda superiore all'offerta. Tuttavia, alla luce del fatto che questa asset class è ben distante da potersi considerare omogenea, è cruciale sfruttare i fattori fondamentali sottostanti ogni materia prima.

Vediamo con molto favore il mercato del greggio, che sta attualmente scambiando a 45 dollari al barile, ovvero nella parte bassa del nostro range atteso, ovvero tra i 40 e i 60 dollari. Il nostro posizionamento potrebbe sembrare contro-intuitivo visto che ci attendiamo alcune notizie negative per il mercato del petrolio nei prossimi mesi. Detto ciò, non ci attendiamo che questo flusso possa condizionare significativamente i prezzi, per via della sua natura ricorrente. Per esempio, le scorte aumenteranno verosimilmente per via dei fattori stagionali, in particolare la manutenzione delle raffinerie. Con le raffinerie che operano a una minore capacità di produzione, la domanda di petrolio diminuirà per diverse settimane.

Al contempo, **le voci che circondano il meeting dell'OPEC potrebbero essere positive** per il prezzo del petrolio, una situazione simile si era verificata quando Russia e Arabia Saudita avevano trovato un accordo alla limitazione della produzione. A livello fondamentale, non ci aspettiamo però alcun cambiamento nella produzione in conseguenza del vertice. Anche un tetto alla produzione ai livelli attuali, che sono vicini ai massimi storici, non avrebbe un impatto immediato e sarebbe virtualmente impossibile da monitorare, figuriamoci metterlo in pratica.

A un certo punto la domanda di petrolio è destinata a superare l'offerta nel corso del 2017, visto che la produzione statunitense continua a calare a un tasso pari a 100,000 barili al giorno su base mensile. E ciò sta avvenendo nonostante i metodi di produzione stiano diventando più efficienti e i prezzi di break-even siano in calo, e questo rappresenta un ulteriore fattore di supporto per i prezzi del greggio nel medio termine.