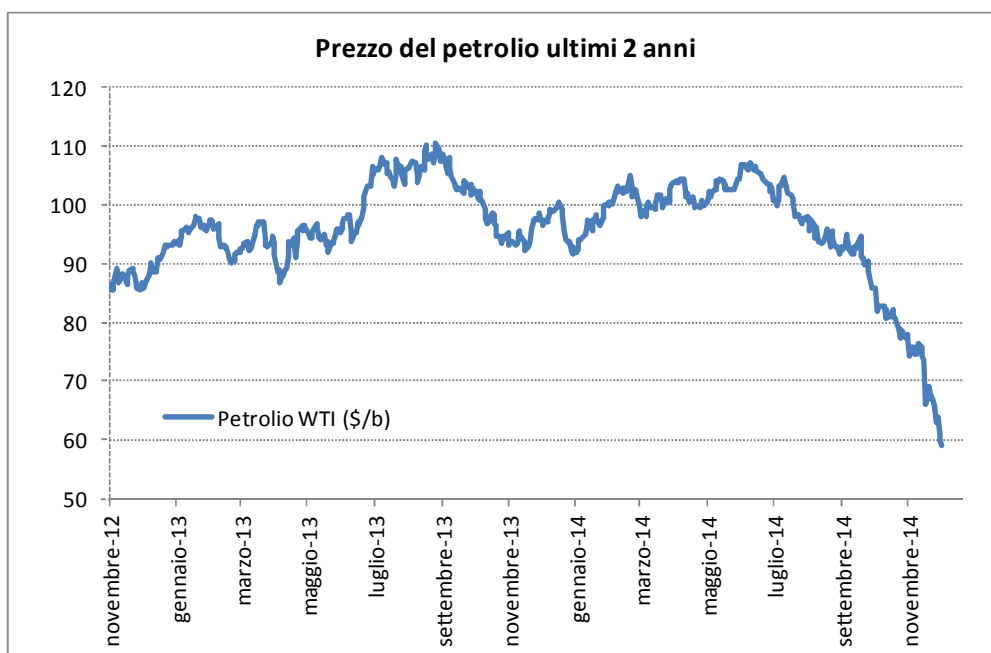


PETROLIO

Il mercato sta prezzando un disequilibrio più ampio di quello attualmente stimato dai dati di domanda e offerta.

Il prezzo del petrolio si è indebolito a partire dall'estate: da circa 105\$ di inizio luglio fino a 90 \$ ad inizio ottobre. La correzione è proseguita negli ultimi due mesi a velocità sorprendente fino all'attuale livello inferiore ai 60\$. L'iniziale ribasso è stato motivato dal timore che vi fosse sul mercato un eccesso di offerta. In realtà i dati di domanda e offerta mondiali di petrolio mostrano che così non è stato. Secondo l'agenzia IEA¹, nel 3T 2014 l'eccesso di offerta è di circa 0,22 mln barili al giorno (b/gg) ed è un terzo di quella del 2T 2014 (0,68 mln b/gg) e ancor più bassa di quella del 1T 2014 (0,78 mln b/gg). Nel 3T 2014 pertanto non c'è stato il temuto aumento dell'eccesso di offerta ma viceversa un calo.

Il movimento ribassista è stato più genuinamente alimentato dalle ripetute sorprese negative provenienti dai dati macroeconomici (in particolare dall'Europa e da alcuni emergenti) che nel corso dell'autunno hanno portato a significative revisioni al ribasso sulle aspettative di crescita economica globale per il 2015. A fronte di un'economia globale che cresce meno delle attese il mercato ha modellato delle attese di calo della domanda e conseguentemente una attesa di surplus per il prossimo anno. L'annuncio dell'OPEC a fine novembre di mantenere invariato il target di produzione, rifiutandosi quindi di contribuire al riequilibrio aggiustando la propria offerta, ha impresso una forte accelerazione al calo del petrolio.



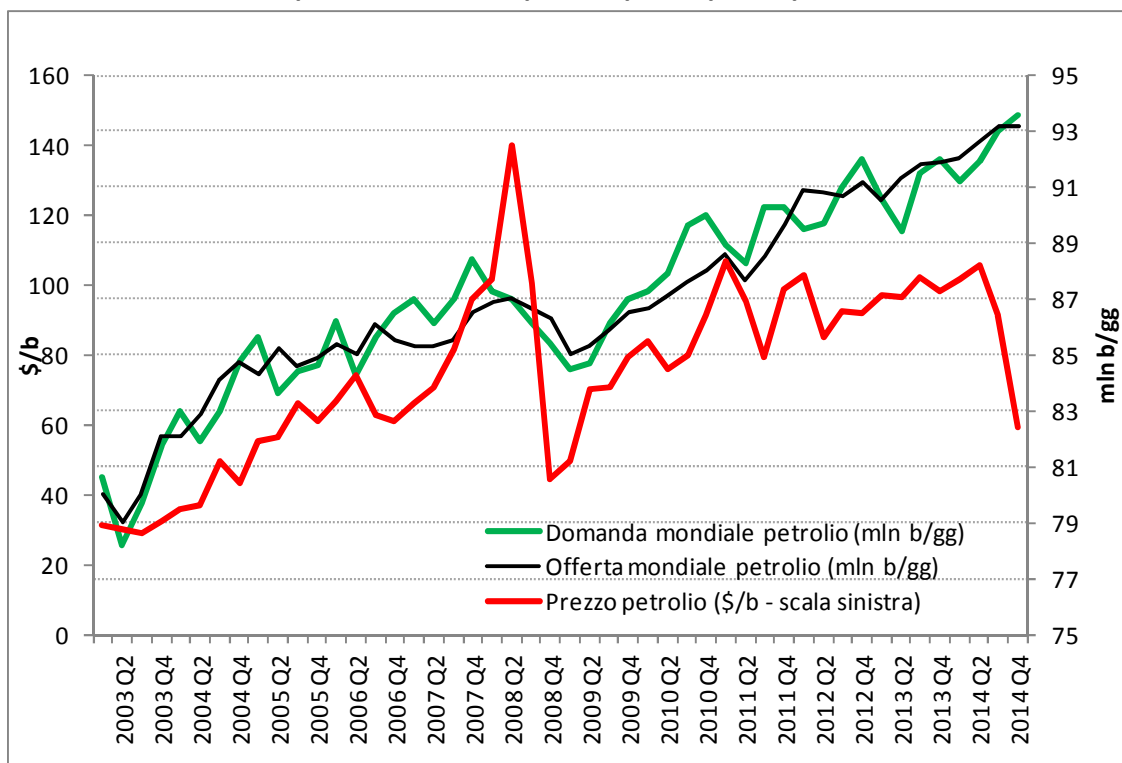
¹ International Energy Agency (dati forniti da Bloomberg).

Secondo le stime più recenti, nella prima parte del 2015 l'eccesso di offerta sarà compresa fra 1,5 e 2 mln b/gg pari a circa il 2% della domanda mondiale. Tale surplus non è elevato soprattutto se si considera che l'economia globale è comunque in ripresa (non al passo che ci si aspettava 6 mesi fa ma siamo comunque in un range compreso fra il 3% del consenso Bloomberg e il 3,8% stimato dal FMI) e che molti paesi emergenti hanno esplicitamente dichiarato di voler aumentare le riserve strategiche di petrolio.

Il grafico che segue confronta l'evoluzione trimestrale della domanda (linea verde) e dell'offerta (linea nera) mondiale di petrolio con il prezzo del petrolio (linea rossa). Quali informazioni possiamo trarre da questi dati riguardo al brusco calo del petrolio degli ultimi mesi?

- il calo non è spiegato dalle attuali dinamiche di domanda e offerta;
- assomiglia molto alla violenta correzione del 2008 (calo di domanda dovuto alla crisi 2007-09);
- il mercato sta prezzando "aspettative di disequilibrio" molto più ampie di quelle che vengono attualmente stimate. Si consideri che nel 2T 2013 l'eccesso di offerta di petrolio è stata di circa 2 mln b/gg; nel 1T 2012 e 2T 2012 tale eccesso è stato compreso fra 1,1 mln e 1,4 mln b/gg. Tali surplus non hanno generato correzioni tanto violente quale quella a cui stiamo assistendo;
- molto probabilmente il calo è dovuto anche a una forte componente speculativa (stop loss sul mercato dei futures) ed emotiva (panic selling).

Petrolio: il mercato sta prezzando un disequilibrio più ampio di quello attualmente stimato.



Fonte: Bloomberg, International Energy Agency.



A seguito delle decisioni dell'OPEC di non ridurre l'offerta, i mercati sono preoccupati che i bassi prezzi possano accentuare la competizione fra gli operatori: in assenza di coordinamento sui tagli, nessun produttore è disposto a ridurre la produzione a vantaggio degli altri.

Rileviamo che agli attuali livelli di prezzo quasi tutti i produttori OPEC si trovano sotto il break even con l'eccezione di Kuwait e Qatar.

Saranno probabilmente necessari diversi trimestri di prezzi bassi perché il mercato trovi un aggiustamento fra domanda più debole delle attese e riduzioni di offerta. Lo scenario maggiormente probabile è che il prezzo si stabilizzi in prossimità dei costi marginali dell'offerta più dinamica del mercato del petrolio (shale oil e petrolio da fonte non convenzionale).

RACCOMANDAZIONI GENERALI

Le notizie e i dati utilizzati nel presente documento provengono da informazioni e da documentazioni di dominio pubblico. L'Autore non risponde dell'accuratezza, completezza, precisione e imparzialità di tali dati e notizie. Il presente documento è stato redatto in via autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi o di società ad essa collegate. Le opinioni espresse nel presente documento rispecchiano le personali opinioni dell'Autore e nessuna ricompensa, né diretta, né indiretta è stata, né verrà ricevuta a seguito delle suddette opinioni. In nessun caso l'Autore del presente documento potrà essere ritenuto responsabile (per colpa o altrimenti) per danni derivanti dall'utilizzo delle informazioni e delle opinioni in esso riportate. Il presente documento ha esclusivamente finalità informative e non può essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi, né pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi finalità. Questo documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio, né intende sollecitare l'acquisto o la vendita dei titoli in oggetto. I destinatari del presente documento sono vincolati ad osservare le limitazioni sopra riportate.

Maila Bozzetto
Davide Vivian
Consulenza Finanziaria Indipendente

Via Rialto, 5 – Marostica (VI)
Tel. 0424 72830

www.imad2.it