



Le Materie Prime

Andamento durante il primo trimestre del 2016

Dopo un inizio anno difficile, segnali tangibili di miglioramento

Il Petrolio: verso il riequilibrio del mercato

www.mps.it, Area Research & Investor Relations | Siena | Aprile 2016



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472



Foto: Archivio Andrea Dardi

- Le materie prime hanno proseguito nella prima parte del primo trimestre il **trend ribassista** visto durante il 2015.
- Il **rally** che si è materializzato dalla metà di febbraio ha interessato in particolare il settore dell'energia, il più volatile in questa fase.
- In particolare, il rally del prezzo del **petrolio** segue l'andamento fortemente negativo visto negli ultimi due anni.
- Il proseguimento del **processo di riequilibrio tra domanda e offerta**, attraverso una diminuzione della seconda, ha avuto un ruolo rilevante nel recupero delle quotazioni.
- Questo processo è tuttavia ancora in corso e tenderà in tutta probabilità a mantenere nel prossimo futuro le quotazioni del petrolio ben al di sotto dei picchi visti durante il 2014.
- Al di fuori del comparto energetico, i prezzi dei **prodotti agricoli** hanno registrato variazioni marginali nel primo trimestre, con una volatilità limitata.

• <i>Presentazione</i>	p.5
<i>Gli Indici delle Materie Prime, nel Mondo e in Italia</i>	p.6
• <i>Indice generale SPGSCI</i>	p.7
• <i>Indici settoriali dal 2014 al 2016</i>	p.8
• <i>Indice globale sul gas naturale MPS-WGI</i>	p.9
• <i>Le materie prime in Italia</i>	p.10
• <i>Analisi delle tendenze</i>	p.11
<i>Il petrolio, azione tecnica e fondamentali: Verso il riequilibrio del mercato</i>	p.12
• <i>Brent e WTI, i prezzi durante gli ultimi due anni</i>	p.13
• <i>Evoluzione del differenziale offerta-domanda nel mondo, 2013-2017</i>	p.14
• <i>Le previsioni di alcuni importanti intermediari</i>	p.15
• <i>Un fattore importante, il calo dei progetti di esplorazione</i>	p.16
• <i>Il mercato oggi: punti salienti</i>	p.17
• <i>Il prezzo del petrolio nel lungo termine: le previsioni OPEC</i>	p.18

- Per le **materie prime**, il **2016** si è aperto come si era chiuso il **2015**: all'insegna di un'**estrema negatività**, che si è protratta fino alla fine del mese di **gennaio**, soprattutto per il comparto **energetico**. Successivamente, c'è stato un **mercato recupero** dell'indice generale; le materie prime hanno comunque avuto un andamento settoriale **fortemente differenziato**, in notevole ripresa l'**oro**.
- La forte **discesa** del petrolio e del gas naturale da inizio gennaio a metà febbraio e la **paura** per la contrazione delle economie dei **paesi emergenti**, in particolare per quella cinese, hanno determinato **timori di recessione** globale, coinvolgendo l'**Europa** e sorprendentemente anche gli **USA**. In Europa la situazione è stata appesantita anche dal **pessimo** andamento del comparto **bancario**.
- Le conseguenze sono state **ribassi generalizzati** dei prezzi di tutte le asset class sino a **metà febbraio**, che sono **poi rientrati** dopo dati economici migliori provenienti dagli USA e per le aspettative di manovre a sostegno dell'economia da parte della BCE.
- Il rapporto intende anche **approfondire** le prospettive del **mercato del petrolio**, che tanta importanza ha avuto a inizio 2016.
- Sul **piano internazionale**, ormai gli indici di riferimento per gli operatori sulle materie prime sono quelli messi a punto da **S&P** e **Goldman Sachs** che sono noti come la famiglia degli **indici SPGSCI**.
- Essendo frutto della partnership di **Goldman Sachs** con **Standard & Poors**, questi indici rispondono alla doppia finalità di essere **ampiamente utilizzati** sul mercato e nel contempo di avere tutti i requisiti di **trasparenza e scientificità** richiesti. Oltre all'**indice generale**, vengono rappresentati quelli **settoriali** su **metalli industriali, metalli preziosi, energia, prodotti agricoli, carni**.
- L'andamento del **gas naturale** nel mondo è descritto dall'**indice MPS-WGI** (World Gas Index), elaborato dal Servizio Studi & Ricerche di BMPS.

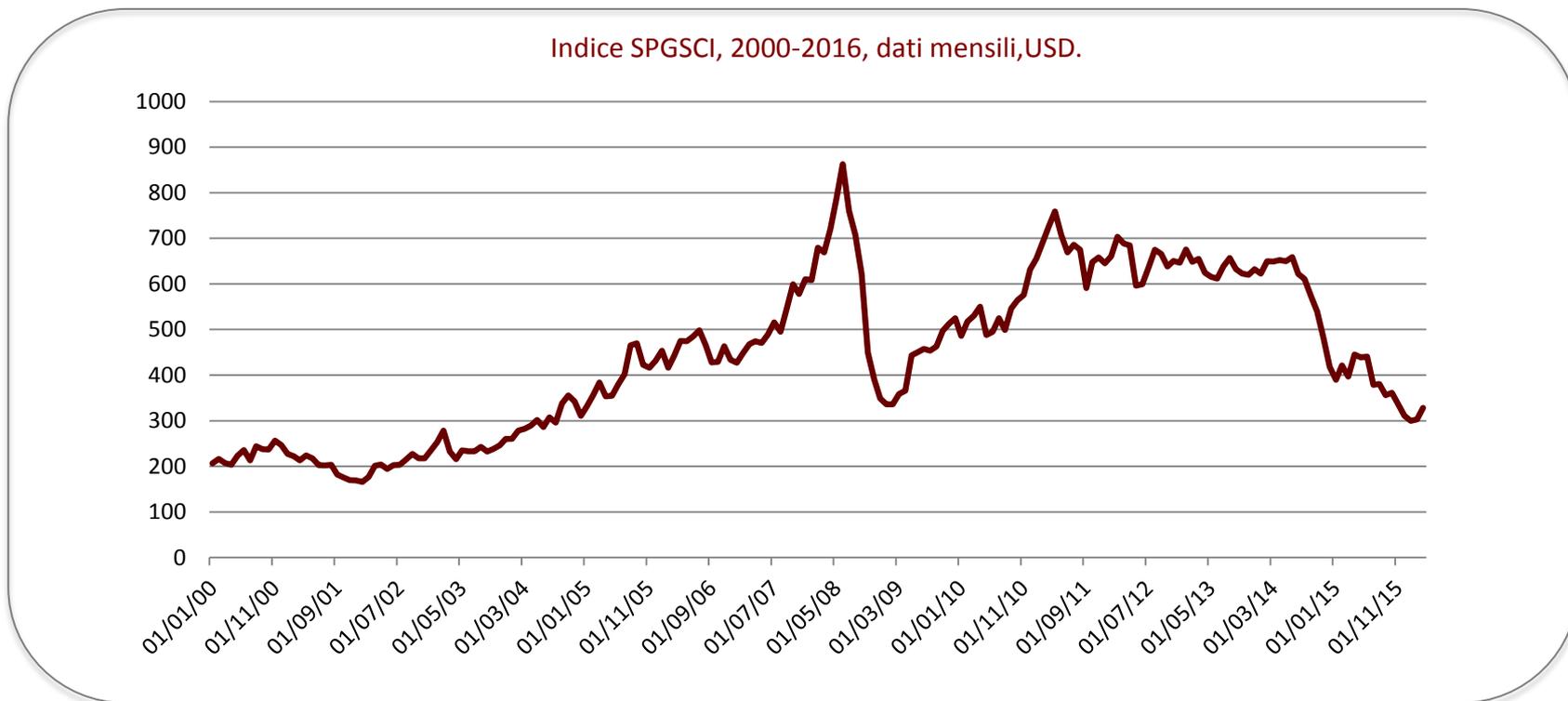
Per quanto riguarda la **metodologia** di calcolo, tutti gli indici SPGSCI sono **medie aritmetiche ponderate** dei prezzi dei contratti **quotati** sulle singole materie prime, dove il sistema di **ponderazione** è dato dalle quantità prodotte a livello mondiale.

- I **tickers** (codici identificativi) rappresentativi sono quelli utilizzati dal provider **Bloomberg**, che ci ha messo a disposizione le serie storiche SPGSCI. BMPS usufruisce di questo servizio.
- Per le materie prime in **Italia**, l'Area Research di Banca MPS ha elaborato dei propri indici descrittivi per i vari settori, **metalli non ferrosi (MPS-NFM), cereali (MPS-CER), Grana Padano e Parmigiano Reggiano per il settore caseario (MPS-PG)**.



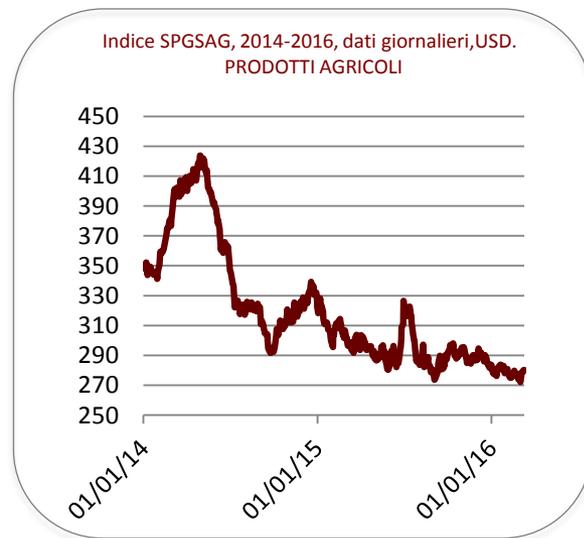
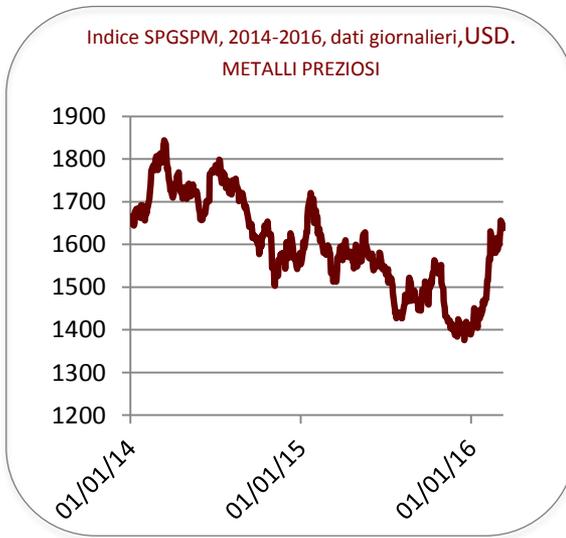
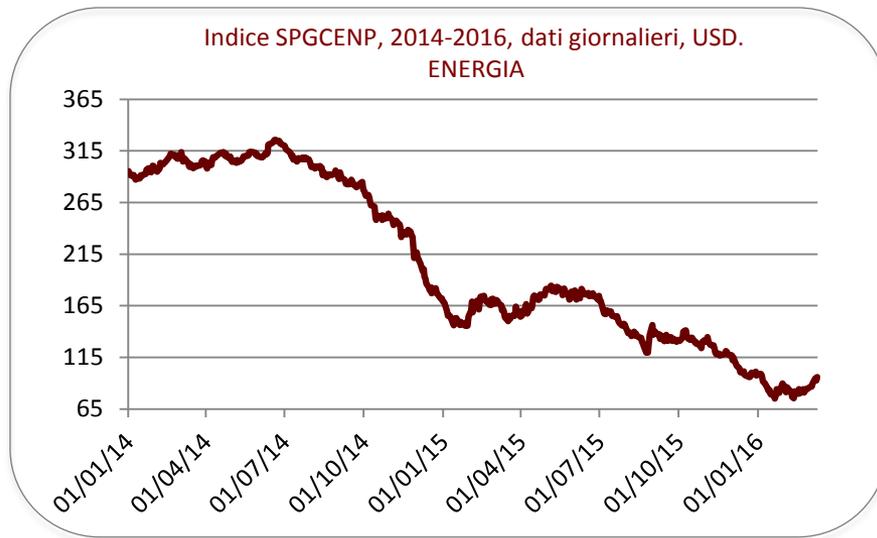
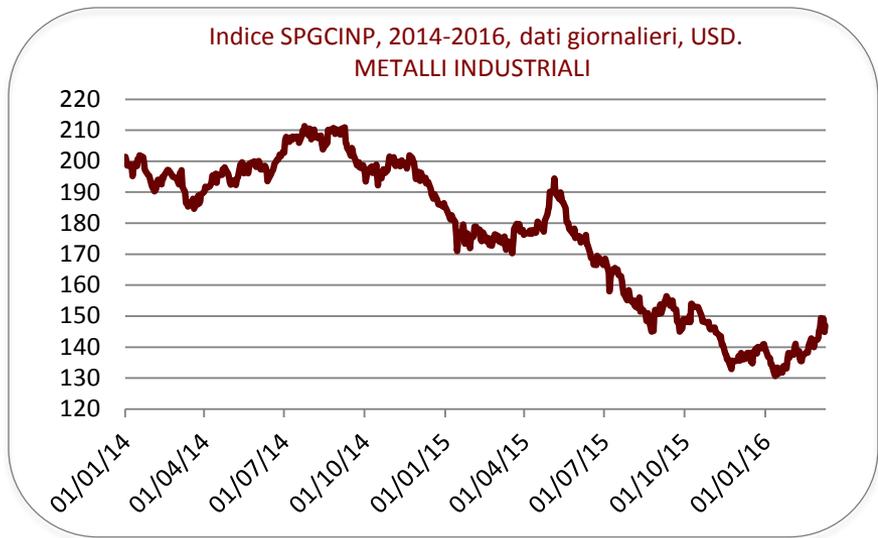
INDICI INTERNAZIONALI delle MATERIE PRIME

- *Indice generale SPGSCI, dal 2000 al 2016*
- *Indici settoriali ,dal 2014 al 2016*

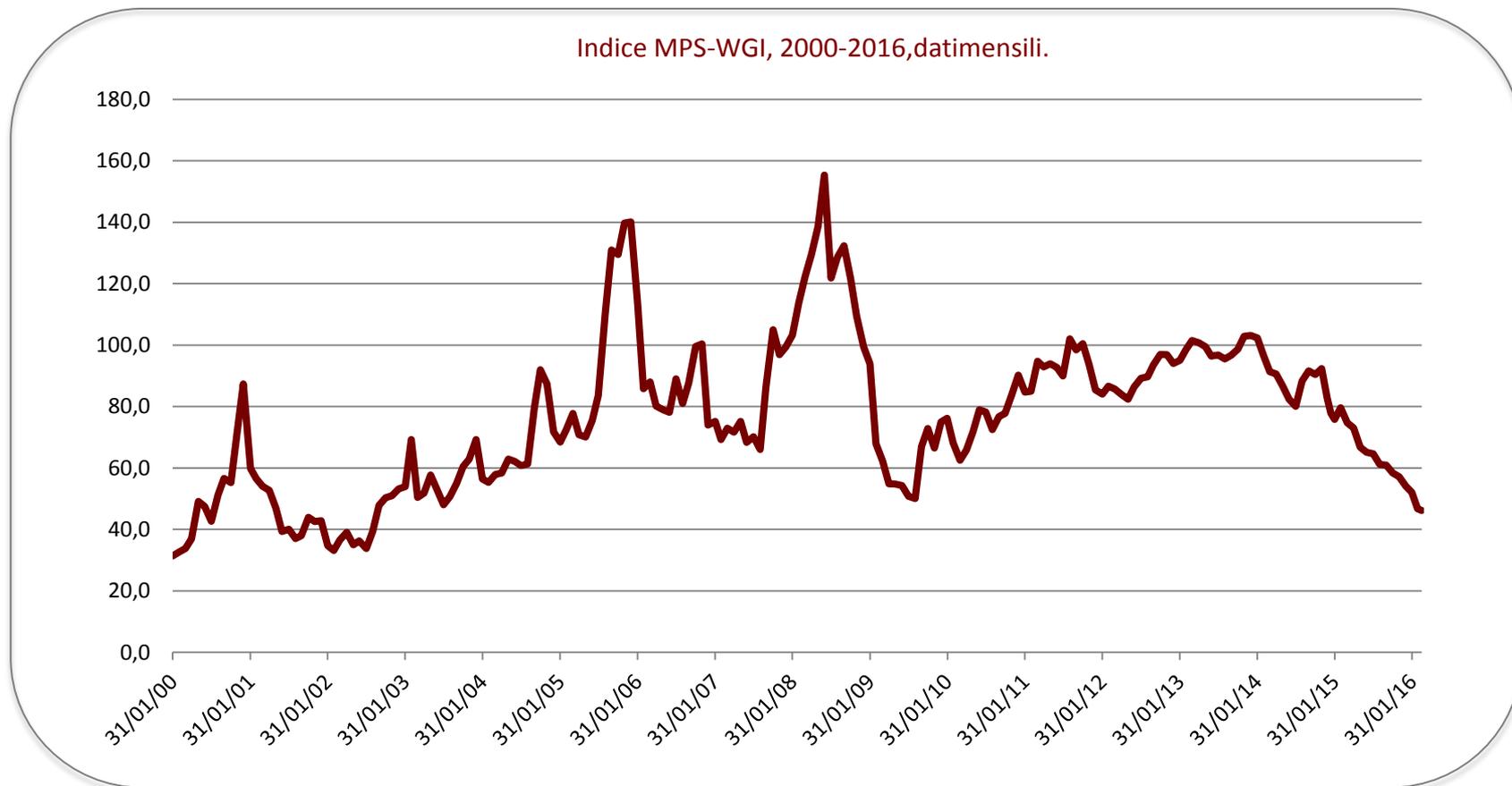


Elaborazione Servizio Studi & Ricerche BMPS su dati Bloomberg

- ✓ L'indice generale **SPGSCI** è una media aritmetica ponderata dei prezzi di **24 differenti materie prime**, principalmente quotate sulle borse merci negli **USA**, ad eccezione dei metalli non ferrosi e di alcuni prodotti energetici che sono quotati a **Londra**.
- ✓ Dopo un **calo dell'11%** tra fine **novembre 2015** e fine **febbraio 2016**, in **marzo** l'indice si è **ripreso** molto bene facendo registrare un aumento dell'**8%** in circa due settimane.
- ✓ Il **declino** dal giugno del **2014** è stato di circa il **53%**, una **caduta** storicamente **significativa** in meno di due anni.



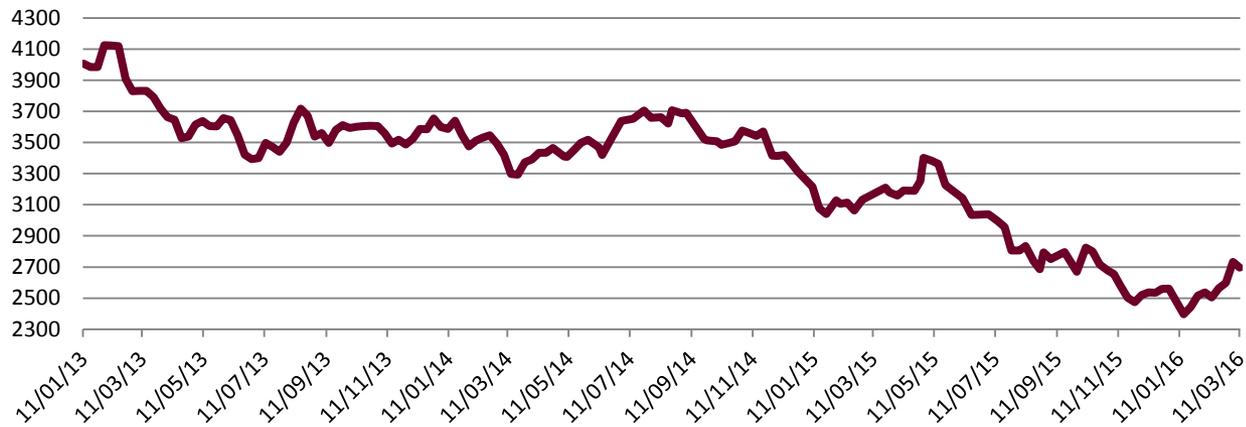
Elaborazione Servizio Studi & Ricerche BMPS su dati Bloomberg



Elaborazione Servizio Studi& Ricerche BMPS su dati Bloomberg

- E' proseguita la **tendenza negativa** dell'indice MPS sul gas, che nel periodo **maggio-ottobre** ha lasciato sul terreno il **18,5%**. La perdita complessiva dell'indice è stata del **28%** da fine **2014**, a causa della debolezza generale dei prezzi energetici a **livello globale**.

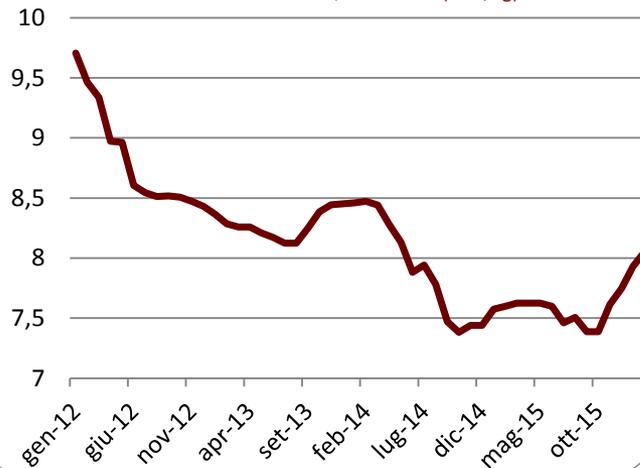
Indice metalli non ferrosi MPS-NFM, 2013-2016, dati settimanali (USD/Ton).



Indice cereali MPS-CER, 2012-2016 dati mensili (Eur/ton).



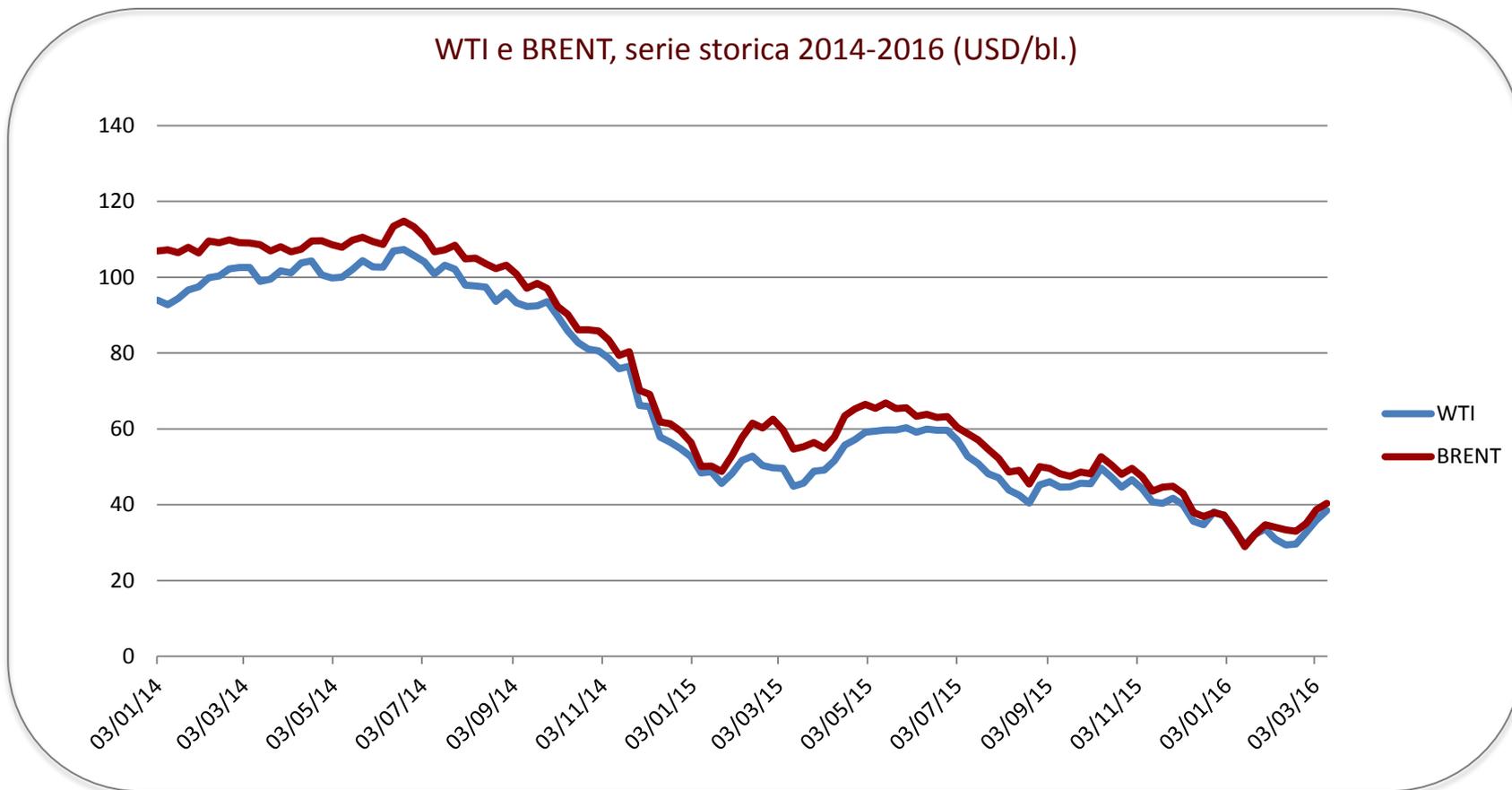
Indice caseario MPS-PG, 2012-2016 (EUR/kg).



Elaborazione Servizio Studi & Ricerche BMPS su dati Bloomberg, BMTI, CLAL

- Per quanto attiene all'analisi dei singoli settori, l'andamento è stato molto diverso a seconda delle categorie merceologiche. Sempre importante è stata la volatilità dei prezzi.
- L'indice relativo ai **metalli industriali** SPGCINP, che il 31 dicembre 2015 quotava 140,03 ha aperto l'anno in **flessione** toccando il minimo il 12 gennaio (-6,73%) ma poi ha recuperato in maniera sostanziale (+14%) toccando il **massimo** dell'anno il 4 marzo.
- Il **settore dell'energia**, rappresentato dall'indice SPGCENP, ha fatto registrare una performance estremamente negativa dal 31 dicembre al 21 gennaio 2016 (-21,3%). In seguito c'è stato un rimbalzo cospicuo (+23%) sino a inizio marzo, che ha riportato l'indice ai livelli di **dicembre**.
- I prezzi delle **carni**, rappresentati dall'indice SPGCLVP, hanno fatto registrare **variazioni modeste**.
- I **metalli preziosi** hanno fatto registrare la **performance migliore**: L'indice SPGSPM si è apprezzato del **19%** tra la fine di dicembre e l'inizio di marzo 2016.
- I prezzi dei **prodotti agricoli**, rappresentati dall'indice SPGSAG si sono mossi in maniera marginale durante gli ultimi mesi, risultando a inizio marzo praticamente invariati rispetto alla fine del 2015: è stato questo il settore merceologico **meno volatile**.
- Il **Gas Naturale** è un mercato energetico di fondamentale importanza nel mondo. L'indice BMPS per il settore, MPS-WGI, mostra un calo dei prezzi di oltre il **14%** tra fine dicembre e metà marzo 2016 e addirittura del **55%** da inizio **2014**, cioè da quando ha avuto inizio la tendenza negativa.
- Per quanto riguarda le **materie prime in Italia**, BMPS fornisce aggiornamenti periodici per i metalli non ferrosi, i cereali ed il lattiero-caseario. I prezzi dei **metalli industriali non ferrosi**, descritti dall'indice MPS-NFM erano scesi del **6%** tra fine dicembre e metà gennaio 2016 per poi recuperare. L'incremento è stato del **14%** tra metà gennaio e inizio marzo.
- I prezzi dei **cereali** sono stati mediamente **orientati al ribasso**, l'indice MPS-CER ha perso il **5,8%** tra fine novembre e fine febbraio 2016.
- Segnali di **modestissima ripresa** infine per i prezzi di **Grana Padano e Parmigiano Reggiano**. L'indice MPS-PG è aumentato di poco meno del **3%** tra fine ottobre 2015 e fine febbraio 2016.

Il petrolio: azione tecnica e fondamentali
Verso il riequilibrio del mercato



Elaborazione Servizio Studi & Ricerche BMPS su dati Bloomberg

- Il grafico mostra l'**andamento** dei **prezzi** delle due qualità fondamentali di petrolio per i mercati internazionali: il **WTI** per gli USA ed il **Brent** per l'Europa.
- Dall'estate **2014** i prezzi sono stati soggetti a una tendenza fortemente negativa sino a gennaio 2016, con una perdita massima del 70% rispetto a due anni prima.

CHART 1: CRUDE OIL MARKET SURPLUS EXPECTED TO CEASE BY 2017

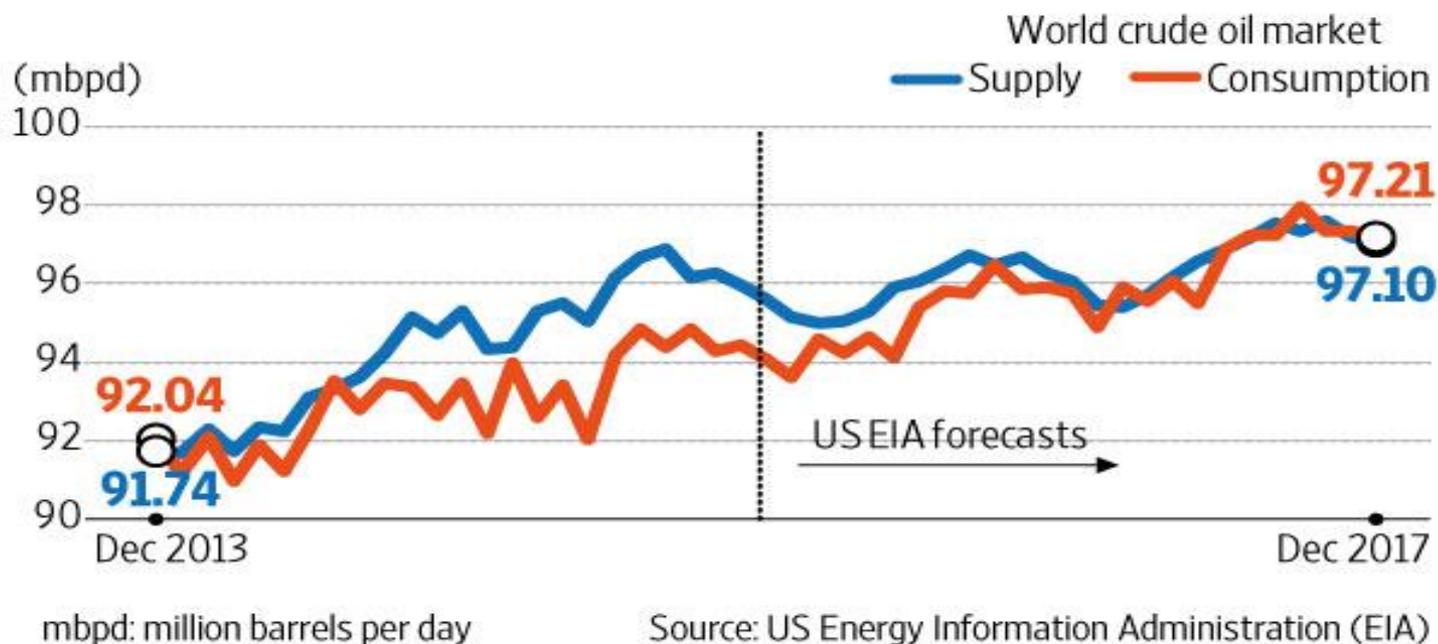


Grafico tratto da relazione periodica US Energy Information Administration (EIA)

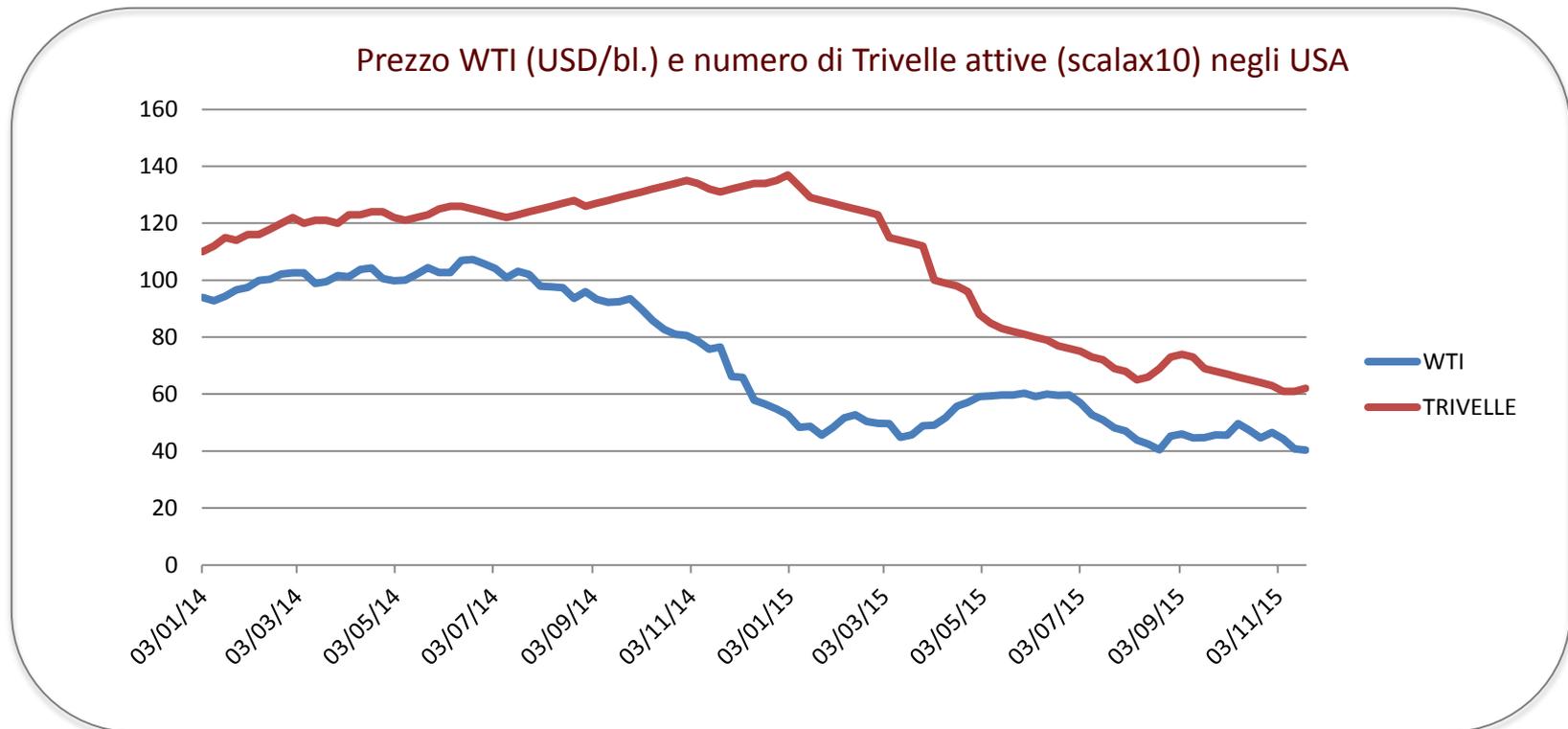
- Il grafico mostra i **fondamentali del mercato**, alla base della caduta dei prezzi del petrolio: il **surplus**, ovvero il differenziale tra offerta e domanda ha cominciato ad aumentare dal 2014 raggiungendo il **record** di circa **2,5 milioni** di barili al giorno nel 2015.
- Dalla seconda metà del 2016 domanda e offerta dovrebbero via via bilanciarsi sino a raggiungere l'**equilibrio** nel **2017**.

WTI e BRENT, previsioni di alcuni operatori istituzionali (USD/bl.)

Minimo osservato il 20/1/2016		PREVISIONI	fine 2016	fine 2016	fine 2017	fine 2017
Brent	WTI		Brent	WTI	Brent	WTI
28,58	29,85	<i>Goldman Sachs</i>	49,5	45	65	60
		<i>Commerzbank</i>	62	59	-	-
		<i>Jeffries</i>	61	56	73	68
		<i>Bank of America</i>	55	53	61	59
		<i>BMI Research</i>	55	-	-	-
		<i>Citi Research</i>	53	48	65	-

Previsioni da «Platt's Energy Outlook 2016», rese note durante l'ultimo trimestre 2015

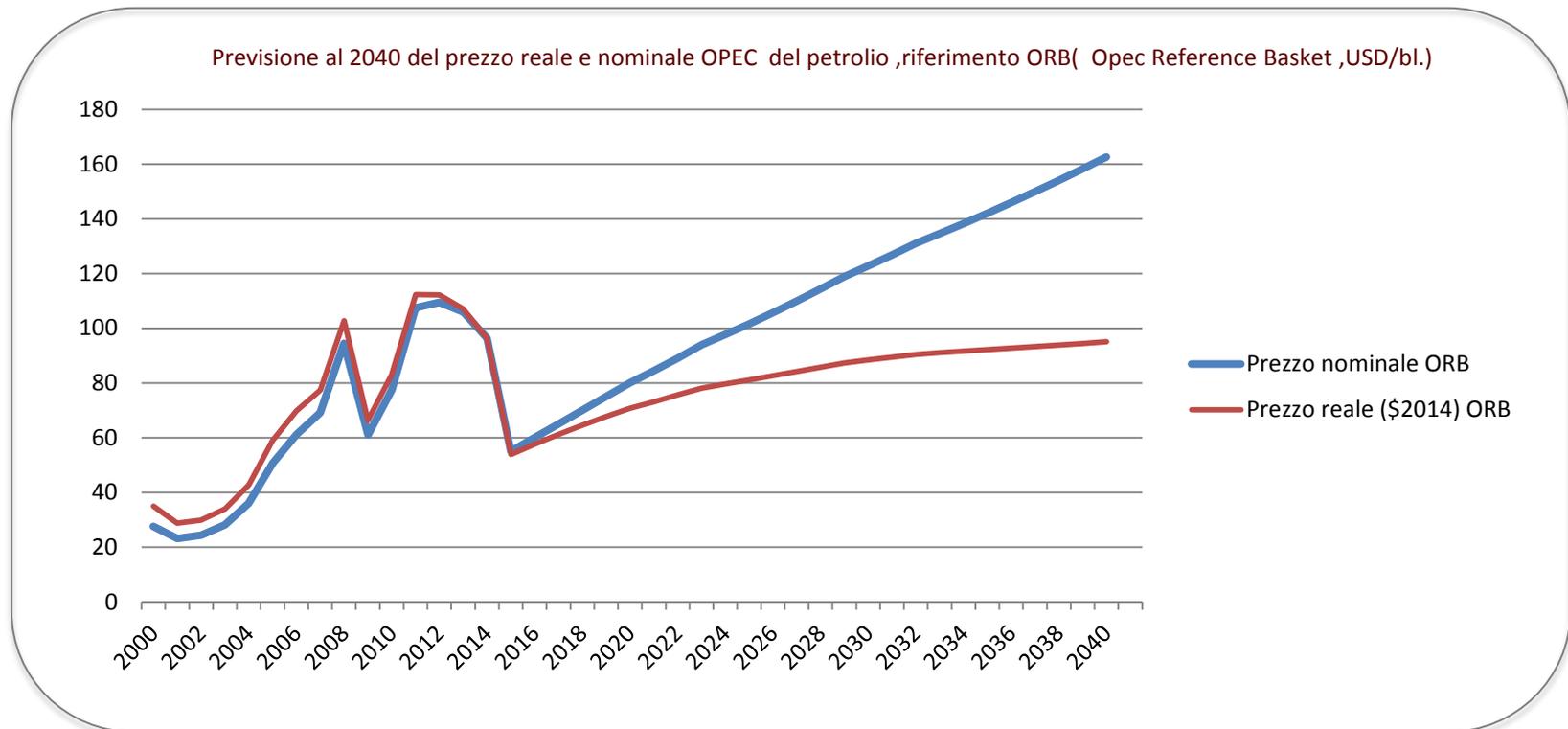
- La tabella mostra sia le **previsioni** di alcuni importanti intermediari, che il **prezzo** effettivamente **osservato** sul mercato lo scorso **gennaio** quando il movimento ribassista del petrolio ha raggiunto il suo **minimo**.
- Interessante rilevare che tutti gli intermediari prevedano un **sostanziale recupero** del prezzo, che dovrebbe **rafforzarsi** in maniera sensibile nel **2017**. Jeffries in particolare prevede **73** dollari per il Brent, prezzo più che **raddoppiato** rispetto al gennaio di quest'anno.



Dati da «Platt's Energy Outlook 2016», Platt's Benetek, RigData

- Il diagramma mostra come l'attività di **esplorazione** ed **estrazione** si sia **adeguata** al calo dei prezzi del petrolio, dal 2014 in poi: il **numero** delle **trivelle** operative negli USA è passato da poco meno di **1400** e poco più di **600** nel corso del 2015.
- Gli USA sono diventati da alcuni anni il primo produttore mondiale di petrolio, e questa tendenza contribuirà a **limitarne** la produzione negli anni a venire, verosimilmente un fattore importante per **riequilibrare** il mercato, che come abbiamo visto, è stato caratterizzato da eccesso di offerta per un lungo periodo.

- I prezzi del petrolio sono **risaliti** al livello più alto da **tre mesi** a questa parte a metà marzo: l'**offerta** si è ridotta durante il mese di febbraio, e si pensa che **tagli** produttivi potranno essere concordati in futuro tra i paesi interessati. Ricordiamo che tra il 20 gennaio e il 18 marzo c'è stato un rafforzamento di circa il **50%**. Sui contratti futures per consegna immediata (front month) il prezzo è passato da 28,58 a 42,5 per il **brent** e da 29,85 a 42 per il **WTI** (USD/bl).
- A **gennaio** il mercato aveva subito una flessione notevole a causa di una brusca **decelerazione** della crescita della domanda durante il **quarto trimestre** del 2015: si è passati da un incremento di **2,3** milioni barili al giorno nel terzo trimestre 2015 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente a **1,2** milioni di barili nell'arco di un trimestre. Le stime IEA indicano nel **2016** l'incremento medio della domanda dovrebbe assestarsi intorno a **1,2** milioni di barili al giorno.
- L'**offerta globale** di petrolio si è **contratta** di **180** mila barili al giorno in febbraio a **96,5** milioni di barili al giorno.
- La produzione dei paesi **OPEC** è **diminuita** in febbraio di **90** mila barili al giorno a **32,61** milioni di barili al giorno. Sono stati registrati cali in Iraq, Nigeria e UAE ed aumenti in Iran. La produzione saudita è rimasta stabile.
- Le **giacenze commerciali** di petrolio sono aumentate a gennaio mentre il tasso di copertura della domanda (forward demand cover) è rimasto invariato a 32,7 giorni. I dati preliminari indicherebbero che a **febbraio** le giacenze commerciali sono **diminuite** per la prima volta da un anno a questa parte.
- Il **volume** di lavorazione delle **raffinerie** è stimato pari a **79,1** milioni di barili al giorno nel primo trimestre del **2016**, stabile rispetto al trimestre precedente. Durante l'ultimo trimestre del 2015 c'era stato un calo dell'incremento dei volumi pari a **1** milione di barili al giorno per la debolezza della domanda (dati EIA).



Elaborazione Servizio Studi e Ricerche BMPS sui dati World Oil Outlook 2015, OPEC

- Nel lungo termine, i **prezzi** del petrolio **salirebbero** sia in termini nominali che reali, in base alle previsioni formulate dall'OPEC nell'ultimo **World Oil Outlook** (WOO), pubblicato a fine dicembre 2015.
- Il grafico mostra il pattern in base a quale i prezzi dovrebbero muoversi negli anni a venire; è bene comunque sottolineare che le previsioni OPEC sono basate su uno **scenario** di robusta **crescita** economica globale, che comporterebbe un **aumento** della **domanda** e una stabilizzazione dell'offerta, che però non è detto che si materializzi. Soltanto a queste condizioni infatti, i prezzi potrebbero riprendere a rafforzarsi.

Contatti

Area Research & Investor Relations

Autori Pubblicazione

Andrea Dardi

Email: andrea.dardi@banca.mps.it

Tel: +39 0577-294352

Credits: ringraziamo S&P e Bloomberg per i preziosi contributi e i dati forniti.

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information.