

---

## **News Flash – Déjà vu – il 2008 si ripete**

---

11 APRILE 2011: Dopo la costante crescita registrata a partire dal mese di Settembre 2010, la scorsa settimana, i prezzi del petrolio sono aumentati del 4,4% e del 7% chiudendo rispettivamente a 112,79 per il WTI e 126,65 per il Brent. Il mercato non registrava questi livelli da Maggio del 2008 che, caso vuole, era un mese prima che i mercati raggiungessero il picco massimo, ad un livello di circa \$147 al barile, compiendo successivamente un'inversione di marcia definitiva diminuendo fino ai livelli di Dicembre dello stesso anno. A nostro avviso l'attuale situazione di mercato assomiglia misteriosamente a quella del 2008; di conseguenza continuiamo a credere che il mercato sia pronto ad aumentare ancora nel breve termine per poi ritirarsi a livelli più fondamentali nella seconda metà dell'anno.

Di recente, le notizie riguardanti i mercati petroliferi sono state decisamente focalizzate sui disordini in Medio Oriente e Nord Africa (MENA). Il desiderio di sbarazzarsi dei dittatori di vecchia data e costituire delle Istituzioni democratiche per guadagnare la libertà ed opportunità economiche ha coinvolto la Tunisia, l'Egitto, la Libia, lo Yemen, il Bahrein e la Siria. Mentre gli eventi si susseguivano, i mercati energetici si sono focalizzati principalmente sulla potenziale interruzione delle forniture o del trasporto di petrolio dalla Regione del MENA. La paura più grande nel mercato continua ad essere l'eventualità che gli scontri nella zona possano in qualche modo ripercuotersi sull'Arabia Saudita, il secondo più grande produttore e il maggiore esportatore di petrolio. Ad oggi l'Arabia Saudita non è stata trascinata nei tumulti e non ci sono state concrete interruzioni nel flusso di petrolio proveniente dalla regione, eccezione fatta per la perdita di circa 1,65 milioni di barili al giorno provenienti dalla Libia che, nonostante gli sforzi sconnessi della NATO, si trova coinvolta in un conflitto protratto con tutte le caratteristiche di una guerra civile. Questa perdita, tuttavia, è stata facilmente colmata dall'aumento della produzione proveniente dall'Arabia Saudita – il solo fastidio residuo è che il petrolio perso dalla Libia era di migliore qualità (con meno solfuri e un peso inferiore) rispetto a quello Saudita, aggiungendo così ulteriore pressione alle raffinerie e al trasporto globale di petrolio.

Non ci sono dubbi che la paura e il rischio derivante dagli scontri nella zona MENA abbiamo dato un'ulteriore spinta all'andamento dei prezzi. La situazione attuale ricorda la paura e l'ansia che stringevano i mercati nel 2008. Stranamente nel mese di Maggio di quasi tre anni fa, in Nigeria i ribelli del MEND (il Movimento per l'Emancipazione del Delta del Niger) erano al centro di tutti i notiziari a causa dei continui attacchi alle piattaforme petrolifere che si trovano nel Delta del Niger. Questi attacchi avevano costretto sia la Exxon Mobil che la Royal Dutch Petroleum a chiudere temporaneamente la produzione locale. Sia la Nigeria che la Libia producono un petrolio altamente ricercato, "light sweet oil", la produzione quotidiana della Libia è di circa 1,65 milioni di barili al giorno divenendo così il dodicesimo più grande esportatore al mondo; la produzione quotidiana della Nigeria è di circa 2,2 milioni di barili al giorno, diventando così il settimo più grande esportatore. In conclusione, a causa degli scontri nel Delta del Niger, nel 2008, il premio di rischio aggiunto ai prezzi dell'energia è risultato esagerato. Con il Bahrein e l'Arabia Saudita in una situazione tranquilla (dopo l'ingresso delle truppe saudite in Bahrein per reprimere le proteste

antigovernative) riteniamo che il premio di rischio aggiunto ai prezzi attuali del petrolio sia parimenti sopravvalutato.

Un'altra somiglianza fra la situazione attuale e quella del 2008 è la debolezza del dollaro americano che negli ultimi mesi si è indebolito rispetto alla maggior parte delle valute. In particolare il cambio \$/€ da Settembre dello scorso anno è crollato da circa 1,275 a 1,448, un declino del 13,5%. Non è una coincidenza che la repentina variazione del dollaro sia iniziata nel mese di Settembre 2010, il mese in cui Ben Bernake ha annunciato che la Federal Reserve avrebbe iniziato un secondo turno di alleggerimento quantitativo (QE2). La continua politica monetaria iper-aggressiva da parte della Federal Reserve (inizialmente introdotta come misura straordinaria per combattere la crisi economica) ha sommerso i mercati internazionali con una profusione di dollari americani a buon mercato. Un effetto collaterale della politica poco ortodossa della Fed è stata la diffusione dell'opinione fra i trader, gli speculatori e le istituzioni (fondi *hedge*, banche, banche di investimento, etc.) che l'inflazione sicuramente sarebbe cresciuta in futuro e, di conseguenza, questi speculatori hanno utilizzato i fondi resi disponibili dalla Fed per acquistare beni tangibili (cosiddetti "*hard assets*") e *commodities* per tutelarsi dal rischio, creando in questo modo esattamente la situazione che temevano. In breve la Federal Reserve USA, mantenendo i tassi troppo bassi per troppo tempo, ha creato ancora una volta le condizioni ideali per la formazione di una bolla speculativa. Questo è evidente nella recente rincorsa ai livelli record, o nei recenti livelli record raggiunti, dei prezzi di molte *commodities* come il petrolio, l'oro, l'argento, il cotone, il grano, il rame, ect. e dal recente picco registrato dall'indice CRB (Commodity Research Bureau) delle materie prime. Come conseguenza della recente crescita dei prezzi delle *commodities*, l'inflazione nei mercati emergenti, che sono fortemente dipendenti dalle importazioni di queste materie prime, è cresciuta rapidamente obbligando i Governi e le banche ad aumentare i tassi di interesse, i requisiti delle riserve bancarie e/o attuare dei controlli sulla valuta. La diffusione dell'inflazione delle *commodities* ha raggiunto anche l'Europa, con l'aumento la scorsa settimana dei tassi della Banca Centrale Europea, per la prima volta dopo la crisi finanziaria, dello 0,25%. Tuttavia sembra evidente, per molti che seguono l'economia USA, che anch'essa stia mostrando di soffrire per le conseguenze dell'inflazione – la Federal Reserve americana continua a minimizzare l'esistenza dell'inflazione focalizzandosi sul nucleo del CPI (indice dei prezzi al consumo) che include sia l'energia sia gli alimentari ed è pesantemente gravato dal settore immobiliare che continua il suo declino.

Inoltre, i movimenti odierni delle valute ricordano quelli del 2007/2008. Da Settembre 2007 a Marzo 2008, il cambio Dollaro/Euro era passato da 1.38 a 1.55, un declino del 12,5%. Oggi questo crollo del valore del dollaro americano ha innescato una diffusa inflazione sulle *commodities*, molte delle quali valutate in dollari americani e quindi causando una crescita dei loro prezzi globali. Nel 2008, quando il dollaro americano iniziò a rafforzarsi, come conseguenza di una spinta alla sicurezza derivante dalla crisi economica, i prezzi delle materie prime iniziarono ad aumentare a loro volta.

Con la ripresa dell'economia degli Stati Uniti, sebbene lentamente, i Governi e le riserve dei mercati emergenti stanno ancora nutrendo un rancore persistente nei confronti della Federal Reserve americana a causa dell'attuazione del QE2 e del recente aumento dei tassi da parte della Banca Centrale Europea. Le possibili opzioni per il Presidente Bernake appaiono limitate: è infatti altamente improbabile che il QE2 sia prolungato o che venga introdotto un nuovo programma (QE3) nei mesi a venire. La fine del QE2 e la probabile mancata nascita del QE3 segnerà inconfondibilmente ai mercati che la Federal Reserve ha iniziato a cambiare rotta.

Tuttavia, molto probabilmente questo richiederà del tempo. Quando il profondo desiderio dei mercati di un'estensione delle attuali politiche monetarie iper-accomodanti si scontrerà con la realtà, ovvero quando la Fed alla fine comunicherà ai mercati la sua volontà di interrompere le sue iniziative, il dollaro USA dovrebbe iniziare a stabilizzarsi e riprendersi lentamente. Come nel 2008 il rafforzamento del dollaro americano dovrebbe contenere l'impeto e la speculazione sui prezzi delle *commodities*.

In base a questo, come detto nella nostra analisi precedente, continuiamo ad osservare che il gap fra i fondamentali sottostanti ed i prezzi dell'energia sul mercato si sta espandendo a livelli insostenibili. I fondamentali del mercato rimangono abbastanza positivi, la domanda globale sta aumentando solo in modo modesto (sicuramente meno di quanto progettato all'inizio dell'anno) e le forniture sono state ampiamente stabili. È impossibile stabilire esattamente quando l'attuale bolla sparirà, tuttavia, come tutte le precedenti, più si espande e più dovrebbe diventare instabile e quindi più pesantemente dovrebbe cadere. Nelle prossime settimane, riteniamo che molto probabilmente i mercati continueranno a muoversi verso l'alto sino a quando la FED non segnalerà, in modo chiaro, un cambiamento nelle sue attuali politiche. Noi continuiamo a sostenere le nostre previsioni che vedono i prezzi in crescita nella prima metà dell'anno e poi in diminuzione nella seconda metà a condizione che la peggiore delle prospettive non si verifichi nella zona MENA.

Ai manager che si occupano di approvvigionamenti energetici ed ai consumatori, raccomandiamo di tenere sotto controllo non solo i mercati ma anche gli avvenimenti all'orizzonte (ovvero le politiche monetarie globali e gli eventi geopolitici). Per gli Energy Manager ed i consumatori che sono pronti ad assumersi qualche rischio suggeriamo di proteggersi per i prossimi mesi lasciandosi aperte delle posizioni per avvantaggiarsi nella potenziale discesa dei prezzi che riteniamo possibile nella seconda metà dell'anno.

Come sempre seguiremo gli sviluppi che influenzeranno i mercati energetici e forniremo ulteriori commenti a riguardo.

Ringraziando per l'attenzione che presterete alla presente, restiamo a Vostra completa disposizione per qualsiasi informazione e/o chiarimento.

*Questo report è stato prodotto da NUS Consulting Group e ha scopo solamente informativo. Le previsioni economiche e di mercato e dei prezzi contenute nel documento sono basate su nostre valutazioni alla data del presente documento e sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Nessuna parte di questo documento può essere copiata, fotocopiata o duplicata in nessun modo e per nessuno scopo o distribuita a nessuna persona diversa dagli impiegati, direttore o destinatari autorizzati senza un consenso scritto da parte di Nus Consulting Group.*

©Copyright 2011, NUS Consulting Group, Tutti i diritti Riservati