

AI RAGGI X Crisi Russia-Ucraina, transizione energetica e tassi in rialzo mantengono alle stelle i prezzi delle commodity. E lo squilibrio tra domanda e offerta ne aumenta la volatilità. Dal petrolio all'oro, dal gas al litio, dal rame al nichel: prospettive e rischi

Materie prime in guerra

di **Andrea Boeris**
e **Marco Capponi**

Il nuovo epicentro del mondo è una striscia di terra tra Russia, Bielorussia e Ucraina. Lì, secondo quanto denunciato dai funzionari americani, Mosca avrebbe stanziato le sue truppe per lanciare in maniera repentina l'invasione a Kiev. Il Cremlino smentisce, predica diplomazia e parla di esercitazioni al confine, ma il rischio di un'azione militare, con decine di migliaia di militari schierati, resta elevato. Nel frattempo, a quasi 14 mila chilometri di distanza, la politica cilena Marcela Hernando, futura ministra delle Attività estrattive del nuovo governo di sinistra di Gabriel Boric, in un'intervista alla stampa locale accenna alla remota possibilità di nazionalizzare le miniere del Paese. E dall'altra parte del mondo, 15 mila chilometri verso Est, i responsabili del commercio internazionale di Giacarta, Indonesia, valutano la possibilità di procedere a una nuova messa al bando dell'export di metalli per incentivare l'uso di quelli domestici. Queste tre storie in parti del pianeta così lontane hanno un filo rosso che le accomuna: il boom dei prezzi delle materie prime. La Russia è uno dei primi produttori ed esportatori di petrolio e gas naturale, il Cile di rame, l'Indonesia di nichel. Con la ripresa della domanda industriale post-pandemia e i ripetuti shock all'offerta legati a vicende di politica interna o internazionale, metalli e combustibili stanno vivendo un rally dei prezzi che non sembra interrompersi nemmeno quando intervengono brusche frenate della domanda. Un esempio su tutti, il rame: il suo valore nell'ultimo anno è cresciuto di oltre il 18%, in un contesto in cui la crisi immobiliare cinese ha fatto scendere la richiesta industriale globale del metallo. Sullo sfondo, altri due fattori contribuiscono all'impennata delle commodity. Primo, la transizione energetica. Un recente studio di McKinsey ha rilevato che, a fronte di un fabbisogno sempre maggiore di metalli per le nuove tecnologie green, l'offerta sta fa-

cendo fatica ad adattarsi, perché il comparto metallurgico richiede alta intensità di capitali e tempi di riconversione lunghi. Secondo, la stretta monetaria delle banche centrali, finalizzata al contrasto dell'inflazione, che sta amplificando la volatilità dei mercati e riportando in auge i beni rifugio, in particolare l'oro. Lo scenario parrebbe dunque una tempesta perfetta per chi volesse investire ad alto rendimento in materie prime. «Ma la realtà è che bisogna maneggiarle con cura», avvisa Marco Mencini, senior portfolio manager di Plenifer sgr: «da una parte, essendo legate a dinamiche di domanda crescente, in alcuni casi strutturali, sono in grado di assorbire l'inflazione meglio di altri asset. Ma dall'altra sono soggette a volatilità molto elevata». Oltre all'investimento diretto in commodity fisiche, una soluzione per entrare nel mercato sono i fondi ed Etf dedicati, riportati nelle tabelle **Fida** nella pagina accanto. I migliori 10 fondi azionari sull'energia, in un contesto di mercato sfavorevole come quello che c'è stato nelle prime settimane di quest'anno, hanno ad esempio registrato una performance media del 15%. E i replicanti addirittura superiore al 20%. Il rally è destinato a proseguire? Ecco gli scenari per le principali commodity.

Petrolio. Da inizio anno il prezzo del greggio è salito di oltre il 20% nei due principali indici di riferimento, superando quota 90 dollari, ma con frequenti episodi di elevata volatilità. Le scorte di oro nero sono attualmente al punto più basso dal 2015, mentre la domanda sta ripartendo con vigore con la ripresa della mobilità dopo la pandemia. Un'eventuale invasione dell'Ucraina da parte della Russia, in questo contesto, comporterebbe tensioni geopolitiche tra Mosca e l'Ue, con un probabile blocco alle esportazioni. E poi c'è l'Iran: se riprendessero gli accordi sul nucleare, come ipotizzato negli ultimi giorni, verrebbero meno le sanzioni per il Paese, con conseguente aumento dell'offerta di greggio. Per gli esperti di State Street il petrolio potrebbe

arrivare a 150 dollari al barile, spinto da sorprese al rialzo sul fronte della domanda e brusche interruzioni all'offerta. Secondo Credit Suisse invece il valore del greggio rimarrà intorno ai 90 dollari nel breve periodo, per poi ridimensionarsi tra 80 e 70 nel corso dell'anno, grazie alla crescita costante della domanda e all'offerta tenuta sotto controllo dal cartello dei Paesi produttori, l'Opec+. Nel lungo periodo, il tema chiave resta quello della transizione energetica: «il consumo nel medio periodo è destinato a scendere, e quindi le società petrolifere hanno da tempo ridotto gli investimenti in produzione», argomenta Mencini. Secondo il manager lo squilibrio di mercato nei prossimi anni potrebbe portare a una situazione paradossale: «si può verificare qualcosa di simile a quanto avvenuto col carbone: l'offerta è destinata a scendere più velocemente della domanda che resterà sostenuta ancora per diversi anni».

Gas. Il suo prezzo in Europa (Ttf) è più che quadruplicato rispetto a un anno fa. Una corsa, quella degli ultimi 12 mesi, figlia di una situazione nel Vecchio Continente che Mencini definisce «estrema». E spiega: «Negli Usa e in Asia è molto diversa, ma in Europa più del 50% della produzione elettrica dipende dal gas e allo stesso tempo il continente dipende in toto dai flussi esterni, perché non ha una produzione interna rilevante». Un inverno abbastanza mite ha aiutato il prezzo a stabilizzarsi e a frenare la corsa, ma il gas è in realtà rimasto volatile nelle prime sette settimane del 2022 in un contesto di forti tensioni geopolitiche. Ma «il basso livello dello stoccaggio del gas è sintomatico di un'alta domanda (dalla Cina) e una scarsa offerta (dalla Russia), che, data la dipendenza dell'Europa dal gas russo, ha causato volatilità a prescindere dalle tensioni Mosca-Kiev», segnala Ubs, facendo però anche notare che «i prezzi a termine non si sono mossi molto di recente e non scenderanno al di sotto di 40 euro/MWh fino al terzo trimestre del 2023». Nel medio periodo, il gas naturale è visto come un'al-

ternativa temporanea a fonti energetiche più inquinanti come il carbone. «Per questo motivo», evidenzia Lombard Odier Private Bank, «a parte le tensioni geopolitiche, non vediamo i prezzi scendere ai livelli pre-crisi perché la domanda continuerà a rispondere ai piani dei governi sul cambiamento climatico». Ipotizzando che la crisi fra Russia e Ucraina non causi gravi interruzioni dei flussi, secondo Intesa Sanpaolo invece «i mercati di gas ed energia dovrebbero gradualmente tornare verso l'equilibrio: l'offerta dovrebbe aumentare, la distruzione di domanda dovrebbe continuare». Nello scenario di base «i prezzi di gas ed energia diminuiscono nei prossimi mesi, ma rimangono persistentemente superiori alla media a cinque anni. La volatilità resta una minaccia mentre procede la transizione verso fonti energetiche più pulite». Intesa vede il Ttf a 40,3 euro a fine 2022.

Oro e argento. Sostenuto dalle tensioni Russia-Ucraina e dalla domanda di copertura contro l'inflazione, il bene rifugio per eccellenza giovedì 17 ha rivisto quota 1.900 dollari l'oncia e «sta tornando a fare il suo lavoro», segnala ancora Mencini. La domanda di oro viene da varie fonti: dalle banche centrali al settore industriale, ma il 15-20% arriva dagli stessi investitori finanziari tramite gli Etf. «A breve termine, l'inflazione elevata e la prospettiva di tassi statunitensi più elevati sosterranno il suo prezzo», sottolinea Lombard Odier Private Bank, «ma le pressioni che hanno portato l'inflazione ai suoi massimi recenti si modereranno nel 2022 e prevediamo che l'oro sarà volatile e inizierà a diminuire, scendendo a circa 1.600 dollari in coincidenza con il rialzo dei tassi di interesse da parte della Fed». Citi concorda: «Nell'orizzonte dei tre mesi il target è a 1.950 dollari, ma rimaniamo ribassisti nell'arco di sei-12 mesi con target a 1.750 dollari». Nel medio termine, infatti, rendimenti reali più elevati e azioni più forti possono nuovamente pesare sui prezzi dei metalli preziosi, perché «tassi di interesse più elevati si traducono in un aumen-

to dei costi opportunità per detenere l'oro, che non paga gli interessi rispetto alle obbligazioni», sottolinea Swisscanto Invest, «e

resta da vedere quali forze prevarranno nell'imminente ciclo dei tassi d'interesse: se verrà confermata la correlazione negativa tra rendimenti reali e prezzo dell'oro oppure se prevarranno i timori di un possibile rallentamento economico».

Per quanto riguarda l'argento la dinamica è simile a quella dell'oro: una riserva di valore ma con una parte considerevole legata anche all'industria e in particolare a quella dell'elettronica. Se prima l'oro portava verso il basso il prezzo dell'argento e l'industria lo sosteneva al rialzo, ora le due dinamiche si muovono in maniera più sincronizzata, ma «l'argento è molto più volatile e dopo aver superato i 24 dollari l'oncia potrebbe rapidamente salire verso i 25 e iniziare a sfidare i massimi visti a novembre», fa notare un'analisi di Kinesis Money.

Rame. Secondo McKinsey è, dopo il ferro, il metallo più importante per la transizione energetica, con applicazioni che vanno dall'eolico al fotovoltaico alle auto elettriche. Ma è anche, spiega la società di consulenza, quello che insieme al nichel richiede gli investimenti maggiori per equilibrare il picco di domanda: oltre 250 miliardi di dollari cumulati per i due metalli. E l'industria estrattiva non sta vivendo certo un momento facile: «I nuovi governi dei due principali estrattori mondiali, Cile e Perù (circa il 40% dell'offerta globale, ndr)», evidenzia Mencini, «stanno aprendo alla possibilità di alzare la tassazione per le aziende minerarie, o perfino all'ipotesi estrema di nazionalizzare». L'incentivo agli investimenti alla luce delle incertezze è sempre più scarso, tanto più che «la transizione verso modelli produttivi più sostenibili, sia sul fronte ambientale che sociale, impone ai produttori costi maggiori». La dinamica, come già anticipato, riesce addirittura a controbilanciare gli squilibri sul lato della domanda, strettamente vincolata al mercato immobiliare cinese. La conseguenza? Il prezzo del rame da inizio anno è cresciuto di quasi il 2%, superando i 4,5 dollari a libbra. Un dollaro in più rispetto a inizio 2021.

Litio. Tra tutte le commodity è quella che sta vivendo il rally più importante. Da gennaio 2022 il suo prezzo è salito di oltre il 65%, superando i 50 dollari al chilogrammo. Il suo ruolo è centrale nella rivoluzione della mobilità:

è infatti materia prima imprescindibile nella costruzione delle batterie delle auto elettriche. Al contempo, il suo processo estrattivo è uno dei più inquinanti in assoluto, con un'immissione nell'atmosfera di circa 15 tonnellate di Co2 per ogni tonnellata estratta. Un paradosso che pesa soprattutto sui costi sostenuti dai produttori, che devono cercare di rendere il processo più sostenibile: rientra in questo contesto il permesso ottenuto dall'australiana Vulcan Energy per la ricerca e l'estrazione del metallo a Cesano, vicino Roma. Neanche il litio infine è esente dalle dinamiche politiche: «al pari del rame», aggiunge Mencini, «il Cile detiene un terzo delle scorte mondiali ed è quindi influenzato dalle minacce di tassazione e nazionalizzazione».

Nichel. Gran parte della produzione di questo metallo viene da Russia e Indonesia, che adotta in maniera intermittente blocchi alle esportazioni in base alle disponibilità domestiche. Questo metallo serve alla transizione, ma la sua produzione si concentra in aree geografiche complesse in cui lo scenario regolamentare e geopolitico non è chiaro. «Il rischio geopolitico, in particolare legato alle tensioni al confine tra Russia e Ucraina», sottolinea Citi, «sembra esacerbare il rialzo in particolare del nichel. E probabile che le negoziazioni rimangano instabili e i prezzi inclini a picchi occasionali fino a un evento di de-escalation, che sembra improbabile che si concretizzi a brevissimo termine». Secondo Citi il nichel è una delle materie prime più volatili in questa fase. (riproduzione riservata)

L'ANDAMENTO DELLE COMMODITY NEL 2022

Commodity	Chiusura 16-feb-22	Unità di misura	Var. % 2022	Var. % 1 anno	Var. % 3 anni
◆ LITIO	52,63	\$/Kg.	67,19%	289,85%	-
◆ PETROLIO WTI	93,84	\$/barile	24,77%	56,27%	68,81%
◆ PETROLIO BRENT	94,98	\$/barile	22,11%	49,93%	42,83%
◆ NICHEL	23.507,00	\$/Tonn.	12,62%	25,15%	89,97%
◆ ORO*	1.871,50	\$/Oncia	2,21%	1,21%	38,25%
◆ RAME	4,5375	\$/lb	1,66%	18,35%	62,14%
◆ ARGENTO	23,53	\$/Oncia	0,76%	-13,89%	49,46%
◆ GAS NATURALE TTF	69,795	eur/MWh	-0,78%	317,56%	300,45%

* Il 17 febbraio la quotazione dell'oro ha superato i 1.900 dollari/oncia

GRAFICA MIF-MILANO FINANZA

METALLI E COMMODITY: LE CLASSIFICHE PER RENDIMENTO DI FONDI ED ETF

Nome	Nome società	Categoria Fida	Perf. 2022	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Perf. a 5 anni	Comm. (%)
METALLI							
FONDI - Materie Prime (Metalli)							
Allianz Global Metals and Mining AT	Allianz Global Inv.	Az. Sett. - Metalli e Minerali	9,83%	21,79%	50,29%	38,29%	1,80
BGF World Mining E2	BlackRock	Az. Sett. - Metalli e Minerali	8,53%	24,47%	82,07%	70,64%	1,75
CPR Invest Global Gold Mines A	Cpr Am	Az. Sett. - Metalli Preziosi e Minerali	3,00%	1,64%	42,65%	12,45%	1,70
Edmond de Rothschild Goldsphere B	Edmond de Rothschild Am	Az. Sett. - Metalli Preziosi e Minerali	2,87%	6,92%	54,57%	15,87%	2,00
BGF World Gold E2	BlackRock	Az. Sett. - Metalli Preziosi e Minerali	1,52%	0,33%	44,29%	6,46%	1,75
Franklin Gold and Precious Metals A	Franklin Templeton Inv.	Az. Sett. - Metalli Preziosi e Minerali	0,82%	5,02%	81,78%	21,02%	1,00
SISF Global Gold C	Schroder Inv. Mgmt	Az. Sett. - Met. Preziosi e Minerali Eur Hedged	-0,16%	-12,66%	36,44%	13,19%	0,75
DWS Invest Gold and Precious Metals Eq. LC	Dws Investment	Az. Sett. - Metalli Preziosi e Minerali	-0,30%	-1,19%	51,79%	30,51%	1,50
Invesco Gold&Special Minerals E Acc	Invesco Management	Az. Sett. - Metalli Preziosi e Minerali	-0,50%	4,78%	51,41%	0,34%	2,00
LO Funds World Gold Expert. P	Lombard Odier Funds	Az. Sett. - Met. Preziosi e Minerali Eur Hedged	-1,64%	-10,84%	37,61%	4,55%	1,00
<i>Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi</i>							
ETF/ETC - Materie Prime (Metalli)							
Xtrackers Physical Rhodium ETC	DB Etc	Commodities - Metalli	34,72%	-10,34%	540,39%	1680,82%	0,95
WisdomTree Physical Palladium	WisdomTree Metal Securities	Commodities - Palladio	22,00%	3,18%	58,84%	169,08%	0,49
Invesco Physical Palladium ETC	Invesco Physical Markets	Commodities - Palladio	17,79%	-	-	-	0,39
WisdomTree Aluminium	WisdomTree Hedged Commodity S.	Commodities - Metalli	13,82%	48,68%	44,63%	30,97%	0,49
WisdomTree Nickel-EUR Daily Hedged	WisdomTree Hedged Commodity S.	Commodities - Metalli	13,71%	23,23%	72,63%	76,41%	0,49
VanEck Vectors Global Mining UCITS ETF A	Van Eck Investments	Az. Sett. - Metalli e Minerali	11,01%	19,70%	80,45%	-	0,50
WisdomTree Tin	WisdomTree Commodity Sec.	Commodities - Metalli	10,61%	112,16%	139,69%	146,37%	0,49
WisdomTree Physical Platinum	WisdomTree Metal Securities	Commodities - Platino	8,27%	-15,42%	27,62%	-6,21%	0,49
WisdomTree Physical Precious Metals	WisdomTree Metal Securities	Commodities - Metalli preziosi	7,95%	2,02%	44,76%	51,16%	0,44
WisdomTree Industrial Metals-EUR Daily Hedged	WisdomTree Hedged Commodity S.	Commodities - Metalli	7,41%	27,68%	48,94%	38,98%	0,49
<i>Classi retail in euro</i>							
COMMODITY							
FONDI - Commodity (Combustibili)							
BGF World Energy E2	BlackRock	Az. Sett. - Energia	20,82%	62,91%	17,08%	-0,69%	1,75
NN (L) Energy X	NN Investment Partners	Az. Sett. - Energia	20,36%	52,68%	-3,51%	-8,18%	2,00
SISF Global Energy EUR C	Schroder Inv. Mgmt	Az. Sett. - Energia	19,88%	68,72%	3,78%	-22,31%	1,00
Swisscanto (LU) Eq. Fund Global Energy AT	Swisscanto Am	Az. Sett. - Energia	19,69%	59,27%	11,46%	1,74%	1,60
JPM Global Natural Resources D	JPMorgan Am	Az. Sett. - Ris. Nat. (Energia e Materie Prime)	12,94%	35,53%	39,81%	30,61%	1,50
Franklin Natural Resources A	Franklin Templeton Inv.	Az. Sett. - Ris. Nat. (Energia e Materie Prime)	12,80%	42,72%	9,55%	-13,14%	1,00
Mediolanum CH Energy Equity Evolution SA	Mediolanum Internat. Funds	Az. Sett. - Energia	11,77%	43,33%	-4,01%	-14,93%	0,67
BGF Natural Resources Growth & Inc E2	BlackRock	Az. Sett. - Ris. Nat. (Energia e Materie Prime)	10,12%	36,60%	49,29%	34,15%	1,50
Fideuram Master Sel. Equity Global Resources	Fideuram Am Sgr	Az. Sett. - Ris. Nat. (Energia e Materie Prime)	9,91%	36,34%	27,90%	16,22%	1,80
Eurizon Azioni Energia e Materie Prime	Eurizon Capital Sgr	Az. Sett. - Ris. Nat. (Energia e Materie Prime)	9,57%	34,30%	28,35%	22,05%	1,80
<i>Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi</i>							
ETF/ETC - Commodity (Combustibili)							
SPDR S&P US Energy Select Sector	Ssga Europe	Az. Sett. - Energia	24,18%	68,33%	22,26%	-	0,15
Invesco Energy S&P US Select Sector	Invesco Investment Mgmt.	Az. Sett. - Energia	23,22%	69,64%	21,71%	8,59%	0,14
SG ETC WTI Oil Collateral	SG Issuer	Commodities - Petrolio	22,78%	72,04%	21,72%	17,52%	0,48
WisdomTree Bloomberg WTI Crude Oil	WisdomTree Multi Asset Issuer	Commodities - Petrolio	22,52%	72,34%	-	-	0,99
SPDR MSCI World Energy	Ssga Europe	Az. Sett. - Energia	20,89%	57,75%	13,91%	10,21%	0,30
WisdomTree Gasoline	WisdomTree Commodity Sec.	Commodities - Petrolio	20,24%	81,14%	73,00%	48,60%	0,49
Xtrackers MSCI World Energy	Dws Investment	Az. Sett. - Energia	19,99%	58,20%	14,19%	10,13%	0,15
Amundi IS MSCI World Energy	Amundi	Az. Sett. - Energia	19,90%	56,66%	11,08%	6,15%	0,35
Lyxor MSCI World Energy TR	Lyxor International Am	Az. Sett. - Energia	19,88%	57,29%	12,28%	7,72%	0,30
WisdomTree Bloomberg Brent Crude Oil	WisdomTree Multi Asset Issuer	Commodities - Petrolio	19,58%	75,83%	-	-	0,25
<i>Classi retail in euro</i>							

Performance calcolate sui dati disponibili il 16/02/2022

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.