

A

# MATERIE PRIME, GAME CHANGER

a cura di Davide Mosca  
twitter @DavMosca

**P**ressioni geopolitiche multiple influiscono sull'universo delle materie prime, in primis sul prezzo del petrolio. L'uscita unilaterale degli Stati Uniti dall'accordo sul nucleare iraniano potrebbe essere un game changer per l'asset class? Quali sono le prospettive delle commodities da qui a fine anno? Queste le domande rivolte da ADVISOR agli strategist delle società di gestione operanti in Italia.

## ABERDEEN STANDARD INVESTMENTS

Il quadro economico di crescita sincronizzata continua a supportare le materie prime cicliche, con una maggiore attenzione però a possibili punti di inversione. Per quanto riguarda i metalli industriali vediamo una limitata possibilità di movimento nel breve periodo. Una pluralità di incertezze geopolitiche hanno portato a volatilità nei prezzi delle materie prime energetiche, prima di tutto del petrolio. Se nel breve periodo, anche a causa dell'avvicinamento delle elezioni di mid-term negli Stati Uniti, i prezzi dell'oro nero sono attesi in rialzo, crediamo che i livelli attuali saranno sostanzialmente confermati, se non in lieve ribasso, entro fine anno.

## AMBROSETTI AM SIM

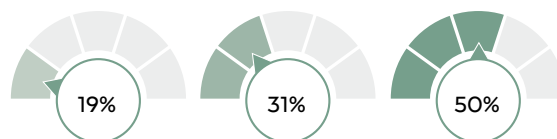
Il settore delle materie prime sta confermando un'impostazione rialzista da inizio anno, trainato soprattutto dal Brent. Una pluralità di rischi geopolitici stanno contribuendo a spingere in alto il prezzo del petrolio. In tal senso è proprio la potenziale riduzione dell'offerta l'elemento in grado di spingere le quotazioni ancora più in alto mettendo in difficoltà soprattutto i paesi importatori, quali Europa e Cina. La situazione è decisamente diversa ed in calo invece per l'oro. Nemmeno i recenti avvenimenti geopolitici non sono stati sufficienti per farne aumentare la domanda.

## ANIMA SGR

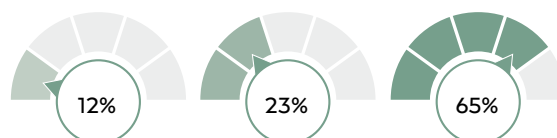
Ci aspettiamo una sostanziale stabilità nel comparto delle materie prime, anche se permane il rischio di pressioni rialziste sul prezzo del petrolio. Numerosi i fattori che supportano le quotazioni: l'aumento atteso della domanda, il crollo della produzione in Venezuela, la possibilità di sanzioni all'Iran e la conseguente

limitazione alle esportazioni di petrolio dal Paese e le ridotte possibilità di crescita dell'offerta in alcune aree degli USA. La combinazione di questi elementi sta portando ad un rapido riassorbimento dell'eccesso di scorte petrolifere dei Paesi OCSE. Una stabilizzazione del prezzo del petrolio potrebbe essere indotta da

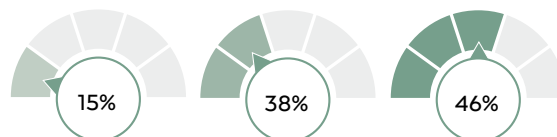
### AZIONARIO ITALIA



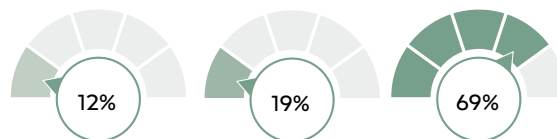
### AZIONARIO EUROPA



### AZIONARIO USA

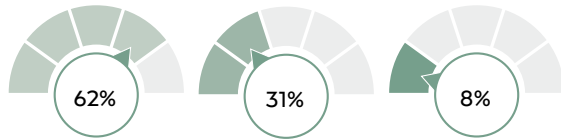


### AZIONARIO EMERGENTI

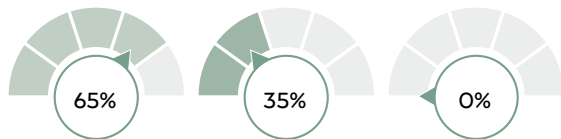


● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

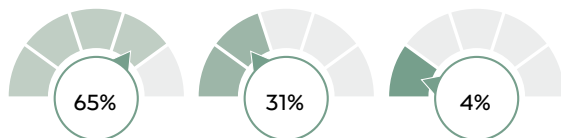
### OBBLIGAZIONARIO ITALIA



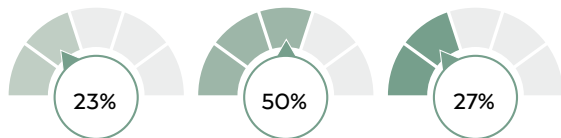
### OBBLIGAZIONARIO EUROPA



### OBBLIGAZIONARIO USA



### OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso      ● Stabile      ● Rialzo

una riduzione dei tagli alla produzione da parte dell'OPEC e dei suoi alleati.

#### BNY MELLON IM

Al netto dei timori di breve periodo, i principali indici economici restano robusti, soprattutto nel mondo emergente, pertanto i prezzi delle materie prime potrebbero continuare a migliorare gradualmente o comunque restare stabili. Un ruolo determinante è svolto dalla domanda da parte della Cina. Gli investitori potrebbero sfruttare il tema delle commodity anche indirettamente, aumentando l'esposizione sui mercati più ciclici, oppure acquistando azioni di società minerarie, del settore aurifero, o estrattive nell'ambito dell'oil&gas e delle infrastrutture a esso collegate.

#### CANDRIAM INVESTORS GROUP

In questa fase di espansione economica e fase tarda del ciclo, le materie prime rappresentano un investimento interessante per portafogli diversificati. Molte materie prime hanno risentito del basso livello di investimenti nel ciclo lungo. Ciò dovrebbe portare a un miglior equilibrio tra domanda e offerta negli anni a venire.

## IL PETROLIO RESTA IN PRIMO PIANO PER LE PRESSIONI GEOPOLITICHE, MA LE COMMODITIES POTREBBERO ESSERE UNA FONTE DI DIVERSIFICAZIONE PER GLI INVESTITORI, SOPRATTUTTO PER CHI...

I rischi geopolitici potrebbero inoltre aggravare le tensioni tra domanda e offerta, come accade attualmente per il petrolio.

#### CARMIGNAC

Crediamo che i prezzi dell'energia saranno supportati da vari fattori di contrazione dell'offerta, tra cui un'insufficienza infrastrutturale diffusa tra i Paesi produttori. Dall'altro lato la domanda cresce a un tasso pari all'1,2% sostenendo ulteriormente i prezzi. Per quanto riguarda i metalli, siamo positivi su rame dato il suo utilizzo in ambito elettrico, in particolare relativamente all'industria automobilistica, e per le difficoltà dal lato dell'offerta registrate negli ultimi due anni. Anche silicene e litio potranno beneficiare della diffusione dei veicoli elettrici e delle nuove produzioni legate all'efficienza energetica.

#### COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Le dinamiche di domanda e offerta sono particolarmente vantaggiose per i metalli di base. Nel medio termine, i metalli preziosi dovrebbero inoltre beneficiare dell'aumento dell'inflazione. Mai prima d'ora la Cina aveva dato prova di disciplina dal lato dell'offerta e l'OPEC di collaborare con successo con i produttori russi. Se aggiungiamo questi fattori favorevoli al cambiamento in atto nei mercati obbligazionari, siamo fiduciosi che i prezzi delle materie prime potrebbero registrare un significativo rialzo nel 2018.

#### CONSULTINVEST

In generale ci sembra che i prezzi siano tornati verso intervalli più equilibrati rispetto all'attuale situazione economica. Per quanto riguarda il petrolio, in assenza di una escalation bellica in Medio Oriente o di un embargo iraniano, la produzione USA pare in grado di contrastare i tagli dell'Opec, garantendo prezzi in equilibrio intorno alle quotazioni attuali. Rimane invece positivo il contesto per l'oro che sta reggendo molto bene alla risalita dei tassi nominali USA e che potrebbe spingersi nei prossimi mesi verso i 1500 dollari l'oncia.

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

A

#### EDMOND DE ROTHSCHILD

Il prezzo del petrolio è salito ai massimi dal 2014 dopo l'annuncio da parte di Donald Trump dell'uscita unilaterale dall'accordo sul nucleare iraniano. Questo porterà alla reintroduzione delle sanzioni e a mancate esportazioni da parte di Teheran. Sarà interessante vedere come reagiranno gli altri Paesi importatori di petrolio per capire quanta quota USA riusciranno e vorranno coprire. Il range che prevediamo per i Brent nei prossimi mesi è compreso tra 70 e 80 dollari.

#### EURIZON

Il prezzo del petrolio sta continuando una fase di recupero e nell'ultimo mese inoltre, il prezzo del petrolio ha accelerato il passo, in scia alle tensioni geopolitiche. Uno scenario con il prezzo del petrolio che sale lentamente, sostenuto dal rapporto domanda-offerta, sarebbe la migliore delle opzioni possibili. Per assistere ad una vera fiammata inflazionistica dovremmo ipotizzare prezzi in direzione dei 100 dollari. Per ora è un'eventualità remota.

## OUTLOOK POSITIVO PER IL SETTORE DELLE MATERIE PRIME: L'ASSET CLASS CHE HA MEGLIO PERFORMATO DA INIZIO ANNO

#### FIDEURAM INVESTIMENTI

Le materie prime sono l'asset class che ha meglio performato da inizio anno, con ritorni complessivi oltre il 10%. Questo per effetto di un contesto favorevole con combinazione di crescita solida leggermente al di sopra delle attese e inflazione CPI in rialzo nel 2018. La nostra attenzione è ora concentrata principalmente sul petrolio. Solida crescita della domanda, difficoltà lato offerta e ritorno delle incertezze geopolitiche stanno influenzando in modo significativo sui prezzi. Per quanto riguarda i metalli di base, crediamo che un rallentamento della manifattura mondiale e della Cina rappresentino uno scenario critico per il comparto nel secondo semestre. I metalli preziosi, data la loro correlazione inversa con dollaro e tassi, sono ugualmente destinati ad incontrare pressioni al ribasso. In linea generale crediamo che il rally delle materie prime continuerà, soprattutto grazie al comparto energetico.

#### GAM (ITALIA) SGR

Il rialzo del prezzo del petrolio ha senz'altro già in parte scontato la scelta americana di uscire dall'accordo con l'Iran e a calmierare i prezzi potrebbe intervenire l'Arabia Saudita, in grado di

compensare la riduzione produttiva aumentando le estrazioni. D'altro canto però le curve dei contratti future sono in backwardation, presentando un carry positivo e offrendo quindi un rendimento aggiuntivo rispetto ai movimenti del prezzo spot. I metalli preziosi continueranno a svolgere la loro funzione di bene rifugio.

#### BANCA GENERALI

Negli ultimi mesi abbiamo assistito ad un ribalzo delle materie prime che rimangono però a livelli molto lontani rispetto al 2014. La domanda è in crescita mentre assistiamo ad una contrazione dell'offerta per mancanza di investimenti. Questo fa delle commodity un ottimo strumento di diversificazione rispetto agli asset tradizionali. I rischi geopolitici sono il più rilevante fattore di incertezza.

#### INTERMONTE SIM

Il movimento del prezzo del petrolio dipenderà in modo sostanziale dalle decisioni delle prossime riunioni OPEC. Al vaglio la possibilità di compensare il calo di produzione che ci si attende da parte in particolare del Venezuela. In tale direzione spingono anche le indicazioni di riduzione delle forti posizioni nette lunghe da parte degli speculatori. La forte domanda cinese potrebbe portare potenzialmente a prezzi storicamente elevati che potrebbero toccare soglie ancor più elevate nel caso di intensificazione dei rischi geopolitici.

#### JP MORGAN ASSET MANAGEMENT

Il prezzo del petrolio rimarrà sotto pressione per una combinazione di ragioni, in primis di natura geopolitica. Nonostante questi fattori di incertezza, ci troviamo in una fase di stabile crescita sincronizzata globale e fase tarda del ciclo. Tutte condizioni favorevoli alle performance delle materie prime. Un ulteriore fattore di rischio è rappresentato dalle spinte protezionistiche e dall'evoluzione dei rapporti Cina - Stati Uniti.

#### BANCA MEDIOLANUM

L'aumento dei rischi geopolitici in un contesto di domanda al rialzo guidata dalla positiva crescita economica mondiale, ha dato poi ulteriore accelerazione alla recente crescita dei prezzi del greggio. Il Brent ha recentemente superato il livello di 80 dollari, il più alto dal 2015. Ci attendiamo, fino a fine anno, un movimento sostanzialmente laterale dei prezzi del greggio, con possibili picchi fino a 85-88 dollari. Game changer della nostra previsione sono le prossime riunioni OPEC.

#### NN INVESTMENT PARTNERS

Al momento abbiamo una posizione leggermente underweight e dunque siamo moderatamente critici in senso relativo verso le commodity in un contesto multi-asset. Il Presidente Trump ha deciso di abbandonare l'accordo sul nucleare con l'Iran e di imporre nuovamente sanzioni la cui piena attuazione richiederà tempo. È previsto un periodo di sospensione dai 90 ai 180 giorni. Nel frattempo, l'Iran potrebbe anche scegliere di aumentare le



proprie esportazioni con paesi come la Cina. L'impatto sul mercato petrolifero di quest'ultima decisione statunitense è stimato a circa -500.000 barili al giorno.

**PICTET ASSET MANAGEMENT**

Il mercato sembra presentare un outlook ancora favorevole all'investimento in commodities. La nostra preferenza ricade sulle società petrolifere che sono in grado di produrre flussi di cassa corposi dopo aver attuato negli ultimi anni degli importanti tagli sulle voci di spesa a bilancio. Il rischio principale per il nostro scenario è rappresentato da un rallentamento macroeconomico oppure dalla decisione dell'OPEC di recedere rispetto ai tagli di produzione decisi.

**RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT**

La parte conclusiva del ciclo economico è sempre stata una fase positiva per le materie prime. Inoltre, l'attuale fase di contrazione dell'offerta e espansione della domanda contribuisce a rafforzare la view sull'asset class. L'incertezza politica, infine, è un ulteriore fattore di spinta dei prezzi, in particolare per quanto riguarda il petrolio.

**TENDERCAPITAL**

Il momento delle materie prime è certamente positivo. Per quanto riguarda il petrolio la solidità della domanda si combina alle tensioni geopolitiche e alle difficoltà dal lato dell'offerta con Venezuela e Iran da cui ci si attende minori livelli di produzione. Gli accordi sul natural gas tra Russia e Ucraina sono in scadenza nel 2019 e la realizzazione del gasdotto Nord stream 2 rappresenta un'opportunità per il mercato dell'energia europeo. I fattori geopolitici saranno fondamentali per gli andamenti del settore materie prime nel medio periodo.

**UNIGESTION**

Il mercato petrolifero è supportato da fattori geopolitici, che continuano a sostenerne il prezzo, da una curva in "backwordation" che offre un carry positivo e dall'elevata compliance dell'OPEC. Inoltre, grazie all'attività globale in crescita, la domanda di energia è in aumento, mentre l'offerta è stata colpita dal significativo taglio alla capital expenditure delle compagnie petrolifere. In generale, tendiamo a sovrappesare leggermente le commodity cicliche per trarre beneficio dalla crescita globale e proteggere il nostro portafoglio da eventuali sorprese inflazionistiche.

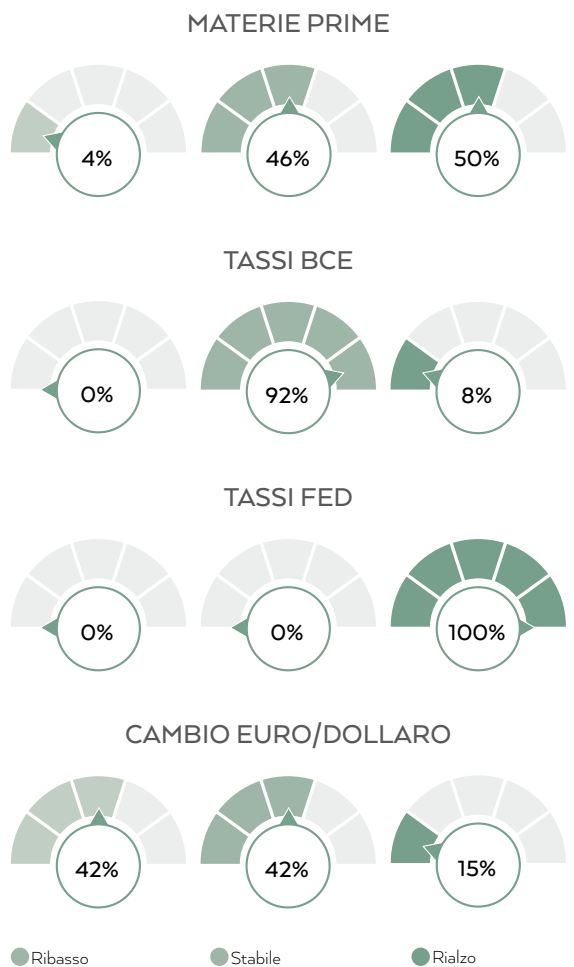
**UNION BANCAIRE PRIVÉE**

Siamo positivi sui prezzi del petrolio, considerando l'attuale disequilibrio tra domanda e offerta e la limitatezza delle scorte. Riteniamo che il modo migliore per partecipare a questo trend al rialzo sia attraverso i titoli del settore energetico che, supportati

da un miglioramento nella redditività, dovrebbero continuare a sovraperformare. Il ROE è già rimbalzato e i dati storici suggeriscono possibili ulteriori progressi.

**VONTOBEL AM**

Nonostante una recente ripresa, metalli e settore mining risultano ancora a sconto e le condizioni per una ulteriore crescita risultano solide. Molte trasformazioni tecnologiche, tra cui lo sviluppo dell'industria dei veicoli elettrici, determineranno un aumento strutturale della domanda di alluminio, rame, zinco, cobalto e litio. Ci avviciniamo inoltre alla fase conclusiva del ciclo economico, momento storicamente positivo per gli asset reali, anche per effetto di un probabile aumento dell'inflazione.



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Aberdeen Standard Investments, Ambrosetti AM SIM, Amundi SGR, Anima SGR, BNY Mellon, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest, Edmond de Rothschild, Eurizon, Fideuram Investimenti, GAM Investments, Generali Investments, Intermonte SIM, JP Morgan Asset Management, Marzotto SIM, NN Investment Partners, Pictet Asset Management, Raiffeisen Capital Management, Sella Gestioni, Tendercapital, Unigestion, Union Bancaire Privée, Vontobel AM.  
Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo)  
Sondaggio chiuso il 25 maggio 2018