

Commento di fine anno

Si è concluso il primo decennio del primo secolo del terzo millennio.

Che anno è stato per i metalli non ferrosi?

E come sarà quello che sta per entrare?

Come più in generale si può dire per le materie prime, quello appena concluso, è stato un decennio sconvolgente che ha visto crescere sia i consumi (di poco) sia, soprattutto, i prezzi (moltissimo). Il lungo ciclo rialzista delle materie prime in generale e dei metalli in particolare, avviatosi nel 2002 ha subito un'importante battuta d'arresto nell'autunno del 2008, ma sembra tutt'altro che finito. L'indice generale delle commodity- CRB INDEX- ha toccato il suo massimo assoluto a luglio 2008 quando ha raggiunto quota 474 punti prima che iniziasse la deflagrazione della crisi finanziaria legata ai mutui subprime. **Dal primo gennaio 2000, quando è iniziato il decennio, al 31 dicembre 2009 l'indice ha guadagnato il 37% circa. Ma dall'inizio del decennio al suo picco massimo l'indice è cresciuto di oltre il 130%.** Per quanto riguarda i metalli non ferrosi, l'indice LME della borsa di Londra, nell'intero decennio è cresciuto di oltre il 144% ma se guardiamo al picco massimo toccato a maggio 2007 la crescita ha superato il 236%. Le quotazioni dei singoli metalli non ferrosi non sono stati di meno.

Performance dei prezzi calcolata tra il valore dell' inizio del decennio e il picco massimo: l'ascesa

Piombo	+ 688%
Nichel	+ 516%
Rame	+ 377%
Stagno	+ 323%
Zinco	+ 268%
Alluminio secondario	+112%
Alluminio primario	+106%

Le performances dei prezzi del decennio tra inizio e fine con la batosta della crisi finanziaria

Piombo superstar con un	+ 380%
Rame	+ 280%
Stagno	+ 166%
Nichel	+ 126%
Zinco	+ 107%
Alluminio secondario	+42%
Alluminio primario	+ 37%

Lo scoppio della bolla dei mutui subprime

Con lo scoppio della crisi finanziaria settembre-ottobre 2008 (divenuta in poco tempo crisi economica) tutte le borse crollano e anche le quotazioni delle materie prime registrano cali considerevoli. L'indice CRB tra luglio 2008, quando tocca il massimo assoluto e il febbraio 2009 quando registra il minimo degli ultimi sei anni, arriva a più che dimezzare il suo valore (-58%). Anche i metalli non ferrosi registrano crolli ragguardevoli tra i picchi massimi del 2008 e i minimi registrati tra ottobre 2008 (nichel), dicembre 2008 (rame, piombo, stagno, zinco), gennaio 2009 (alluminio secondario) e febbraio 2009 (alluminio primario).

Performance dei prezzi calcolata tra il valore del picco massimo e quello del picco minimo: *il crollo*
Effetti della crisi del 2008 Valori massimo e minimo toccati nel decennio (\$/ton)



	Max	Min
Nichel -83%	51000	4440
Piombo - 77%	3880	414
Zinco - 76%	4514,50	750
Rame -68%	8910	1340
Alluminio secondario -64%	3380	1259,50
Alluminio primario -62%	2950	1050
Stagno -61%	25550	3640

I prezzi dei metalli anticipano la ripresa (alla faccia della crisi)

Nel 2009, nonostante la gravissima crisi economica che, specialmente nel primo semestre, si abbatté su tutto il mondo, la performance annua dei prezzi dei metalli è molto elevata e fa a cazzotti, oltre che con la crisi, anche con i fondamentali specifici che registrano cali dei consumi e surplus produttivi.

Il piombo si conferma superstar col + 130%, seguito dal rame col + 128%. Al terzo posto c'è lo zinco col 103%, al quarto l'alluminio secondario col 72%, al quinto posto troviamo alluminio primario e nichel col 46% e infine lo stagno col 42%.

Il ruolo degli attori "non commercial"

Le performance del 2009, in stridente contrasto con la crisi economica e con i fondamentali, ha portato in tutta evidenza un elemento che era già apparso negli anni scorsi ma che solo quest'anno è letteralmente esploso: ci riferiamo al ruolo dei fondi d'investimento e degli small traders che, in ottica di diversificazione degli investimenti, hanno investito a piene mani sul comparto delle materie prime. Secondo una ricerca della Barclays Bank, l'ammontare complessivo investito nelle commodity nel 2009 arriverà a toccare i 240 miliardi di dollari. All'inizio del decennio erano poco di 200 milioni. L'impatto dei fondi d'investimento sulle quotazioni delle materie prime che hanno future quotati nelle principali borse merci del mondo, è stato devastante. A cominciare dall'oro, passando da petrolio e rame, le quotazioni sono cresciute tantissimo anche se la domanda mondiale di queste materie prime non è aumentata ma è addirittura diminuita.

Stocks in aumento (crescono i prezzi ma non la domanda)

A questo proposito, nel comparto dei metalli non ferrosi, è illuminante guardare il livello complessivo degli stocks di metallo presenti nei magazzini del London Metal Exchange. Ebbene tali livelli sono sui massimi dell'anno con l'unica eccezione dell'alluminio secondario il cui ammontare complessivo, seppur lontano dai massimi dell'anno, è a un livello che non desta eccessiva preoccupazione. Tra i contrasti più evidenti spicca il nichel, le cui scorte sono sui massimi dal 1996 ma questo non ha impedito ai prezzi di salire del 46% da inizio anno. Stesso discorso per il piombo che nonostante le scorte siano sui massimi degli ultimi sei anni, è il metallo le cui quotazioni si sono apprezzate di più.

Esplosione della volatilità

L'accresciuta presenza di attori "non commercial" ovvero di società o persone che non hanno un rapporto diretto con la materia prima, oltre i prezzi ha fatto aumentare sensibilmente la volatilità. Basti pensare che sull'indice LMEX agli inizi del 2000 la volatilità mensile era pari a 74 punti. Durante i picchi massimi del 2007 e 2008 ha toccato valori superiori a 400 punti con un incremento superiore al 400%. Nel caso del rame la volatilità rispetto all'inizio del 2000 ha subito aumenti nell'ordine del 700% e per il nichel ha superato l'800%. Come tutti sanno la volatilità è l'elemento più ricercato da chi specula sui future, mentre è guardato con molta apprensione dalle aziende produttrici e consumatrici di materie prime che hanno difficoltà a fare le fissazioni al momento dell'acquisto e ancor di più al momento della pianificazione della produzione.

FT SUPPORT srl

P.I. e C.F. 06039710964 – C.C.I.A.A 1866235

Sede operativa:

via Ugo Bassi 3 – 20159 MILANO
tel 02-89452666 fax 02-700439531

WIN CONSULTING snc di Cosimo Natoli & C

P.I. e C.F. 10802740158 – C.C.I.A.A 1407354

Per rendersi conto di cosa voglia dire la volatilità per le aziende manifatturiere, basti guardare ai due esempi di seguito riportati. Nell'aprile del 2006, in pieno boom dei prezzi, la crescita media delle quotazioni dei metalli è stata del 25%; l'indice dell'LME in un solo mese ha guadagnato 721 dollari. Viceversa nell'ottobre del 2008, la discesa media dei prezzi è stata del 30%; l'indice LME in un solo mese ha perso 873 dollari. Il prezzo del rame nell'aprile 2006 cresce del 33% ovvero di 1839 dollari a tonnellata, mentre nell'ottobre 2008 scende del 42% ovvero perde ben 2693 dollari a tonnellata.

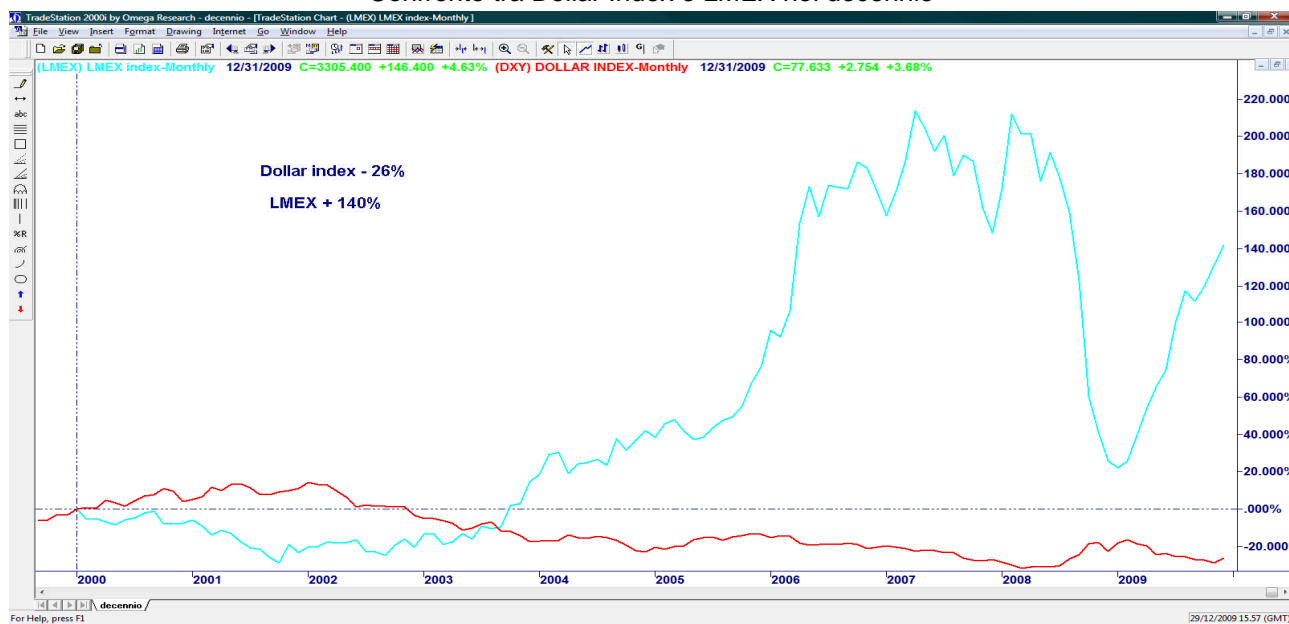
Grafico LME



Il dollaro non è più determinante nella formazione del prezzo

Nel corso del 2009, il rapporto tra dollaro (la moneta di scambio più utilizzata nel comparto delle commodity) e prezzi dei metalli non ferrosi non ha funzionato come in passato. Durante l'anno tra alti e bassi il dollaro ha perso circa il 10% contro le principali valute internazionali mentre le quotazioni dei metalli non ferrosi sono cresciute mediamente del 100%. Si è visto che nei periodi in cui il dollaro si apprezzava, (specialmente sull'euro, moneta che sta contrastando il primato al dollaro) i prezzi dei metalli invece che scendere, come succedeva in altri tempi, salivano. Le ragioni principali del venir meno della correlazione inversa tra dollari e prezzi dei metalli, sono da ricercarsi sia nella debolezza strutturale della valuta americana sia nel maggiore utilizzo di valute diverse come euro e yen, il cui peso sta crescendo per espressa volontà dei mercati e di tanti produttori di materie prime (specie di petrolio) ostili agli USA che chiedono una nuova Bretton Woods (stabilità dei cambi).

Confronto tra Dollar Index e LME\$ nel decennio



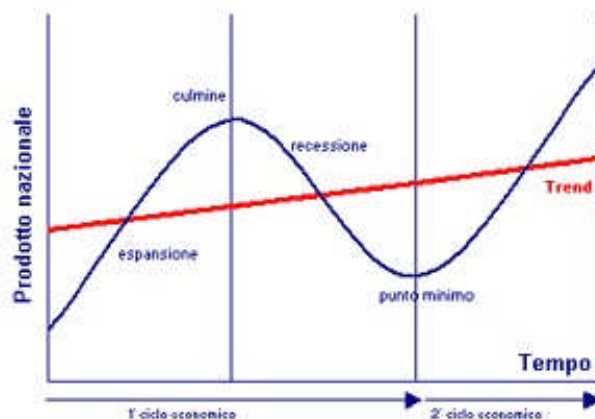
Confronto tra Dollar Index e LME\$ nel 2009



Verso il nuovo decennio: fine del ciclo rialzista o proseguimento?

Con l'avvio del 2010, la domanda su come sarà il nuovo decennio è d'obbligo per chi svolge l'ingrato mestiere dell'analista. Ovviamente la risposta è necessariamente articolata e tiene conto sia di aspetti macroeconomici e fondamentali sia di aspetti più propriamente tecnici ovvero di analisi del grafico dei prezzi. Se partiamo dal ciclo economico, la prima considerazione che ci sentiamo di fare è questa. In che fase del ciclo siamo?.

Grafico del ciclo economico

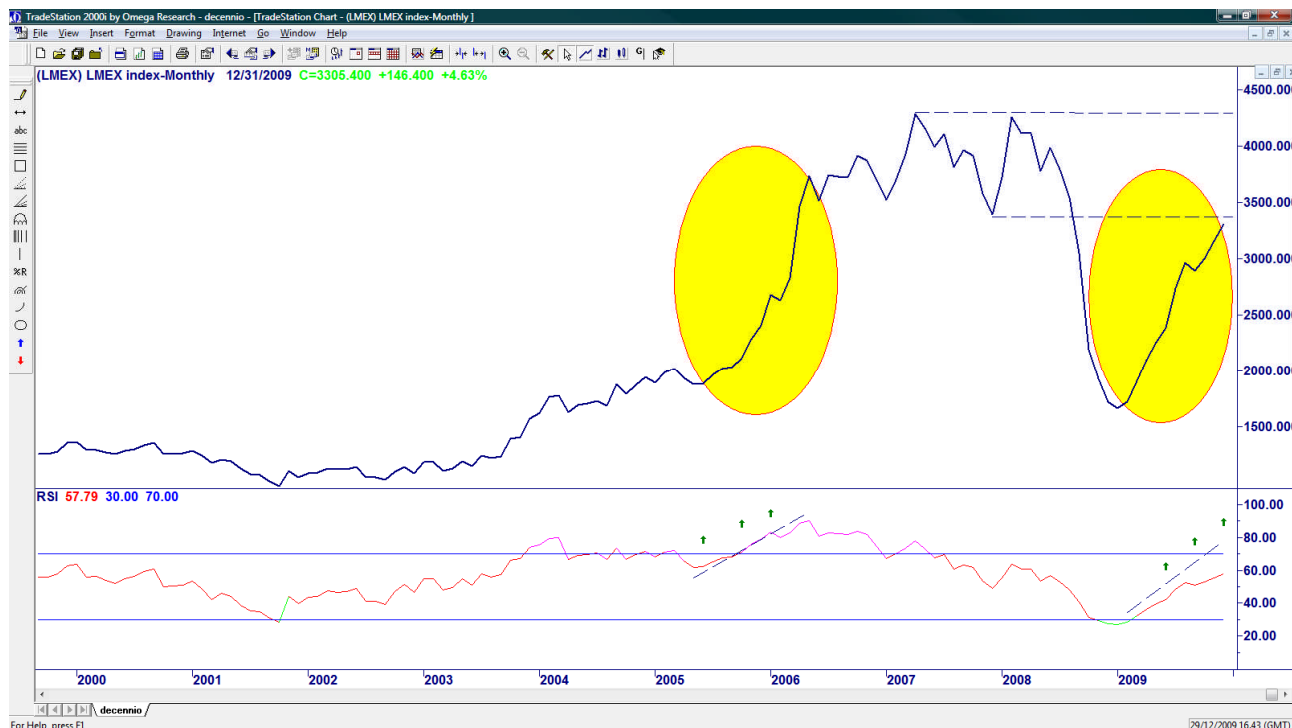


Dal lato macroeconomico se siamo effettivamente alla fine della fase recessiva, avviatasi nel 2008, gli anni che si approssimano registreranno necessariamente l'avvio di un nuovo ciclo economico che vedrà una crescita lenta nel 2010 e poi dal 2011 in avanti una nuova espansione. Se questo è vero la domanda di materie prime e soprattutto di metalli industriali riprenderà a crescere con possibili squilibri rispetto alla produzione mineraria e questo inevitabilmente comporterà un aumento delle quotazioni rispetto ai valori attuali. Se, invece, la crisi non è ancora del tutto finita, e l'alto tasso di disoccupazione che si registra in tutto il mondo e soprattutto nell'area OCSE (America, Europa...), contribuirà a non far ripartire i consumi reali, allora non si registrerà alcun aumento della domanda di materie prime e i prezzi cominceranno a calare, a meno che la speculazione non continuerà ad investire in modo massiccio.

Dal lato dei fondamentali (produzione, consumi, scorte) tutte le previsioni dei centri di ricerca, sono abbastanza concordi nel ritenere che già dal prossimo anno e soprattutto nel 2011, si registrano significativi aumenti della domanda di metalli industriali. A trainare i consumi saranno inizialmente i paesi asiatici (Cina ed India in testa) che hanno stanziato capitali enormi per la costruzione di infrastrutture (a cominciare dalle strade) seguiti dai Paesi come il Brasile che stanno conoscendo un vero e proprio boom economico. Dal 2011 si dovrebbe registrare la crescita della domanda anche in America ed Europa.

Dal lato dell'analisi tecnica, ovvero dal lato dello studio dei trend dei prezzi, otteniamo valide indicazioni circa le possibilità che il ciclo rialzista possa proseguire la sua marcia almeno fino alle possibili resistenze che possono ostacolare o arrestare il rialzo. Nei grafici che seguono facciamo l'analisi tecnica dell'indice LMEX della borsa metalli di Londra, rimandando l'analisi dei singoli metalli non ferrosi al report mensile appositamente predisposto. Il primo grafico prende in considerazione il decennio 2000-2009 e cerca di individuare le sinergie dei diversi periodi rialzisti ed in particolare quello del 2005-2006 e quello iniziato a gennaio 2009.

Grafico LMEEX su base mensile



I due periodi evidenziati in giallo, sono abbastanza simili. Nel primo caso dopo un rialzo impetuoso durato un anno, dal maggio 2005 al maggio 2006, c'è stato un periodo di consolidamento durato circa due mesi seguito da uno storno leggero e poi da nuova fase rialzista. Nel secondo caso il rialzo, iniziato a gennaio 2009, sembra essere giunto in prossimità di una resistenza che si trova in area 2300-2400 che potrebbe arrestare momentaneamente il rialzo e favorire uno storno dell'ordine del 10%. Ove invece si verificasse una violazione decisa di tale resistenza potrebbe esserci un allungo rialzista fino all'area 4000. In ogni caso il trend di medio-lungo termine è decisamente rialzista. Per parlare di inversione bisogna attendere che le quotazioni scendano sotto quota 3000.

Grafico LMEEX su base settimanale



FT SUPPORT srl

P.I. e C.F. 06039710964 – C.C.I.A.A 1866235

Sede operativa:

via Ugo Bassi 3 – 20159 MILANO
tel 02-89452666 fax 02-700439531

WIN CONSULTING snc di Cosimo Natoli & C

P.I. e C.F. 10802740158 – C.C.I.A.A 1407354

Nel grafico settimanale abbiamo plottato sulla curva dei prezzi una media mobile a 13 periodi che ha ben assecondato i trend molto direzionali come quello attuale (2009), quello del 2005-2006 e quello del 2008. Nella parte in basso del grafico abbiamo plottato un indicatore di momentum che misura la forza del trend. Ebbene sia la media mobile sia l'indicatore di momentum evidenziano chiaramente la possibilità che il trend rialzista prosegua anche se si sta avvicinando ad una zona di resistenza (3300-3400) che potrebbe bloccarlo momentaneamente.

In conclusione, possiamo dire che attualmente le possibilità maggiori sono a favore di un proseguimento del trend rialzista dei prezzi dei metalli non ferrosi. Nel 2008 la fine del trend rialzista ci fu segnalata molto bene dagli indicatori direzionali e di momentum una prima volta nel mese di luglio e poi in modo definitivo nel mese di settembre. Oggi una prima indicazione di inversione arriverebbe dalla perforazione della media mobile ovvero dalla discesa sotto quota 3000 (- 10% dai valori attuali) e poi, in modo più definitivo, dalla rottura del supporto che si trova a quota 2700 (-18% dai valori attuali).

Al di là dei fondamentali, riteniamo che un fattore molto negativo per il trend dei prezzi dei metalli (e in genere per quello delle materie prime) sarebbe un veloce disinvestimento da parte dei fondi. A tutt'oggi questa ipotesi non risulta essere all'ordine del giorno.

30 dicembre 2009

a cura dell'ufficio analisi e ricerche della Win Consulting