

FINANZA

La settimana finanziaria

di **Direzione Gestioni Mobiliari e Advisory - Banca Esperia S.p.A.**



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: prezzo del petrolio sulle montagne russe

- **Il Brent ha toccato nuovamente 48\$ (WTI sotto 45\$) al barile, riassorbendo l'aumento di prezzo seguito all'annuncio OPEC del taglio della produzione dello scorso novembre**
- **Fattori legati all'offerta pesano sul recente calo del prezzo del petrolio, in assenza di segnali recessivi**

A novembre 2016 l'OPEC ha invertito la sua rotta, cambiando il proprio approccio: ha smesso di concentrarsi sul mantenimento della quota di mercato e ha annunciato una riduzione della produzione di 1.8 mbg per un periodo di 6 mesi. L'annuncio ha avuto un impatto immediato sul prezzo del petrolio che, guidato dalla componente aspettative, è salito sopra i 56\$ al barile a inizio 2017. L'andamento si è poi invertito una prima volta nel mese di marzo e una seconda volta nella seconda metà di aprile. Nella prima settimana di maggio il Brent è sceso, così, sotto 48\$ (WTI sotto 45\$) al barile, il livello più basso da fine novembre, riassorbendo completamente il guadagno seguito all'annuncio. **All'origine di questo calo vi sono stati alcuni fattori legati all'offerta**, quali l'immissione sul mercato della produzione di *shale-oil* degli Stati Uniti e il riavvio della produzione petrolifera libica, nonché l'immissione sul mercato delle scorte estratte prima dell'annuncio. **L'attuale calo del prezzo verosimilmente non contiene un segnale recessivo**. Sebbene i dati dell'*International Energy Agency* mostrino una moderazione della domanda di petrolio nei paesi OECD nel T1 2017, secondo l'usuale aumento stagionale la domanda dovrebbe recuperare nel secondo semestre. Lato offerta, in questi primi mesi **il taglio alla produzione dell'OPEC è stato già in buona parte neutralizzato dall'estrazione di shale-oil negli USA**, dove il numero degli impianti attivi è aumentato e il prezzo di *break-even* per l'estrazione ha continuato a diminuire, rendendo profittevole la produzione a prezzi più bassi. La diminuzione del prezzo *break-even* di estrazione non solo aumenta la produzione immessa sul mercato, ma ha anche un impatto sulla componente aspettative del prezzo. Questo spiega non solo il perché, negli ultimi quattro trimestri, la revisione delle dinamiche dei prezzi del petrolio sia stata associata ad una revisione delle aspettative sul prezzo *break-even* di estrazione, ma anche perché la correzione della settimana scorsa sia avvenuta durante l'*earnings-season* statunitense: i report sui risultati del primo trimestre hanno mostrato una

produzione di petrolio superiore alle attese, contribuendo a far scendere il prezzo. I produttori statunitensi (fonte Bloomberg) hanno programmato di aumentare le perforazioni 10 volte più velocemente del resto del mondo. Da volano a questa diminuzione, si sono aggiunte le posizioni dei fondi hedge, che sulla scia della diminuzione del prezzo hanno ridotto le posizioni nette lunghe, aumentando quelle corte e influenzando così sul prezzo del petrolio. **Vi sono buoni motivi per pensare che la diminuzione del prezzo del petrolio possa rivelarsi solo temporanea:** nel T2 2017 dovrebbero vedersi gli effetti reali del taglio della produzione da parte dell'OPEC.



Da un lato, i dati su importazioni ed esportazioni di greggio mostrano che i paesi OPEC nei primi mesi del 2017 hanno immesso sul mercato non solo quanto prodotto nel 2017 ma anche parte delle scorte costituite precedentemente. In questo modo hanno beneficiato dell'effetto annuncio del taglio della produzione e venduto ad un prezzo più elevato. Dall'altro lato, le scorte US, estremamente alte nel T1 2017, riflettono anche i 40-45 giorni necessari a trasferire i barili di petrolio dal Golfo Persico agli USA. Il processo di riduzione è in atto: l'Arabia Saudita nel mese di aprile ha ridotto le sue spedizioni di 300.000 bdp da febbraio a marzo e sembra cercare un accordo con la Russia per proseguire i tagli nella produzione. Verosimilmente, nel meeting di maggio l'OPEC rinnoverà l'impegno alla riduzione della produzione nel vertice del 25 maggio. **Nel medio lungo periodo, le prospettive sono, invece, più incerte.**

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: crescita solida della Germania nel T1 2017

La produzione industriale francese e italiana è cresciuta a marzo. In Italia il dato si è attestato in linea con le attese (+0.4 m/m) ed è in decelerazione al +0.4% m/m rispetto al precedente +1.0%, mentre la crescita in Francia ha sorpreso al rialzo (+2.0% m/m) le aspettative di mercato (+1% m/m). Pubblicata in Europa anche la *survey* sui prestiti: i dati mostrano un indebolimento rispetto a T4 2016 anche se rimangono in territorio negativo, sostenendo la ripresa dell'Area Euro. **Il PIL tedesco è cresciuto a 0.6%t/t nel T1 2017 (1.7% a/a), sostenuto dalle costruzioni e alle esportazioni.** L'ufficio di statistica, che in questa prima release non rilascia la scomposizione per componenti ha sottolineato nel comunicato stampa che il supporto alla crescita è venuto sia dalla domanda interna che quella estera. La formazione del capitale fisso,

in particolare nella costruzioni, è migliorata notevolmente. La spesa del consumatore e le spese governative sono aumentate solo leggermente, mentre il commercio estero netto ha favorito la crescita complessiva del PIL. **Gli indicatori economici britannici indicano un rallentamento nel primo trimestre.** A marzo la produzione industriale è cresciuta del 1.4% a/a rispetto alle attese di +2.1%, La produzione manifatturiera (+2.3% a/a) si è attestata al di sotto delle attese (+3.1% a/a), allo stesso modo quella di costruzioni (+2.4% a/a) si è attestata al di sotto delle attese (+2.8% a/a). Si iniziano a vedere gli effetti dell'indebolimento dei prezzi sulla bilancia commerciale che scende a 13.44 miliardi di sterline contro 12.46 miliardi precedenti. L'ufficio nazionale di statistica ONS ha affermato che le cause principali del peggioramento della bilancia commerciale sono dovute all'aumento delle importazioni di macchinari, attrezzature di trasporto, petrolio e prodotti chimici, sottolineando che la caduta della sterlina sta mettendo sotto pressione i prezzi e che gli esportatori potrebbero avere difficoltà ad apportare importanti modifiche alle catene di approvvigionamento e beneficiare della debolezza delle valute. **Questo mese la Banca centrale d'Inghilterra (BoE) ha confermato tutti i parametri di politica monetaria,** lasciando il costo del denaro allo 0.25% (livello fissato dopo il referendum Brexit) con una votazione di 7-1 fra i membri del Comitato, e invariati (con voto unanime) sia il programma di acquisto di titoli *Asset Purchase Facility* al target *Asset Purchase Target* di 435 miliardi di sterline sia gli acquisti per 10 miliardi di obbligazioni societarie.

Stati Uniti: sorprese al rialzo dai prezzi alla produzione e all'importazione

In aprile sorprende al rialzo il dato l'indice dei prezzi alla produzione, sia su base mensile (+0.5% m/m) sia su base annuale (+2.5% a/a). L'accelerazione è presente anche nell'indice *core*, ossia l'indice al netto dei prezzi di beni alimentari ed energetici, che registra un aumento di +0.4% m/m e di +1.9% a/a, anch'esso al di sopra delle attese. In aumento anche i prezzi alle importazioni (+0.5% m/m) in aprile, riflettono prezzi petroliferi più alti e il maggior guadagno mensile dei prezzi auto importati dal 2012. Questi due report sono un segnale positivo per l'inflazione *headline* e mostrano un costante rafforzamento dei prezzi. L'accelerazione è stata determinata da un aumento nei prezzi dei servizi di consumo, in particolare i servizi di alloggio per i viaggiatori e dei servizi di investimento.



Asia: aumentano marginalmente le riserve valutarie in Cina

In Cina, **le riserve valutarie del PBoC sono aumentate di \$ 20 miliardi in aprile a \$ 3.03 tn**, riflettendo principalmente l'effetto valutario. Oltre alla passata debolezza del dollaro (che da inizio anno si è indebolito di oltre il 2% rispetto al basket CFETS), a contribuire al rallentamento dei flussi

negli ultimi mesi sono le misure di gestione del flusso di capitale introdotte negli ultimi mesi. Lato inflazione, **i prezzi alla produzione hanno rallentato** per il secondo mese consecutivo ad aprile (+6.4% a/a da +7.6% in marzo) I prezzi al consumo hanno invece accelerato oltre le attese, segnando +1.2% a/a da +0.9% a/a in marzo. In **Giappone il surplus della bilancia commerciale rimane ampio a marzo** (2.91 trilioni di yen).



PERFORMANCE DEI MERCATI



*La soluzione ai tuoi casi,
sempre a portata di mano.*

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



[richiedi la prova gratuita per 30 giorni >](#)