



**Banca Monte dei Paschi di Siena**

Una storia italiana dal 1472

## Le materie prime

Dopo un 2014 caratterizzato da tendenze importanti, il nuovo anno si presenta ricco di motivi di interesse

*Siena, gennaio 2015*

*Area Research & Investor relations*



**MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA**  
BANCA DAL 1472



Foto archivio Andrea Dardi



- *Presentazione* p.4

## ***Gli Indici Internazionali delle Materie Prime***

- *Indice generale SPGCSI* p.6
- *Indici settoriali nel 2014* p.7
- *Commento* p.8
- *Approfondimento: la caduta dei prezzi del petrolio* p.9
- *I fondamentali del petrolio a livello mondiale* p.10
- *Lo scenario per il 2015: le previsioni EIA* p.13
- *Indice mondiale sul gas MPS-WGI* p.14

## ***Indici Domestici delle Materie Prime per l'Italia***

- *Indici MPS per l'Italia* p.16
- *Commento* p.17
- *Movimenti sul grano duro in Italia, una produzione d'eccellenza* p.18



Questo anno **2015**, appena cominciato, si presenta ricco di **motivi di interesse**: da un lato la forte tendenza negativa che ha caratterizzato i mercati mondiali del petrolio ha avuto un effetto di “spillover” anche su altre materie prime, dall’altro la congiuntura economica così diversa nelle varie aree mondiali potrebbe condizionare nel prossimo futuro alcuni altri comparti.

Ricordiamo che due sono i livelli di rappresentazione adottati: **internazionale e domestico**.

Sul **piano internazionale** ormai gli indici di riferimento per gli operatori sulle materie prime sono quelli messi a punto da **S&P e Goldman Sachs** che sono noti come la famiglia degli **indici SPGCSI**.

Questi indici essendo frutto della **partnership** con **Standard & Poors** rispondono alla **doppia finalità** di essere **ampiamente utilizzati** sul mercato e nel contempo di avere tutti i requisiti di **trasparenza e scientificità** richiesti.

Oltre **all’indice generale**, verranno rappresentati quelli **settoriali** su **metalli industriali, metalli preziosi, energia, prodotti agricoli, carni**.

Per quanto riguarda il **gas naturale**, l’andamento di questo importantissimo mercato nel mondo è descritto dal **nuovo indice MPS-WGI** (World Gas Index), che è stato presentato nel nuovo rapporto uscito lo scorso mese di dicembre.

A livello di **metodologia di calcolo**, tutti gli indici SPGCSI sono **medie aritmetiche ponderate** dei prezzi **dei contratti quotati** sulle singole materie prime, dove il **sistema di ponderazione** è dato dalle quantità prodotte a livello mondiale.

I **ticker** (codici identificativi) rappresentativi sono quelli utilizzati dal servizio **Bloomberg** del quale **banca MPS** usufruisce, che ci ha messo a disposizione le serie storiche SPGSCI.

Per quanto riguarda invece i mercati delle materie prime in **Italia**, l’**Area Research** di Banca MPS ha elaborato dei propri indici descrittivi per i vari settori, **metalli non ferrosi (MPS-NFM)**, **cereali (MPS-CER)**, **Grana Padano e Parmigiano Reggiano per il settore caseario (MPS-PG)**.

Il **numero** degli indici MPS presumibilmente aumenterà nel corso del tempo poiché il servizio Research si propone di analizzare le singole materie prime per ciascuna delle quali verrà **elaborato un indice** di prezzo rappresentativo del mercato domestico Italiano.

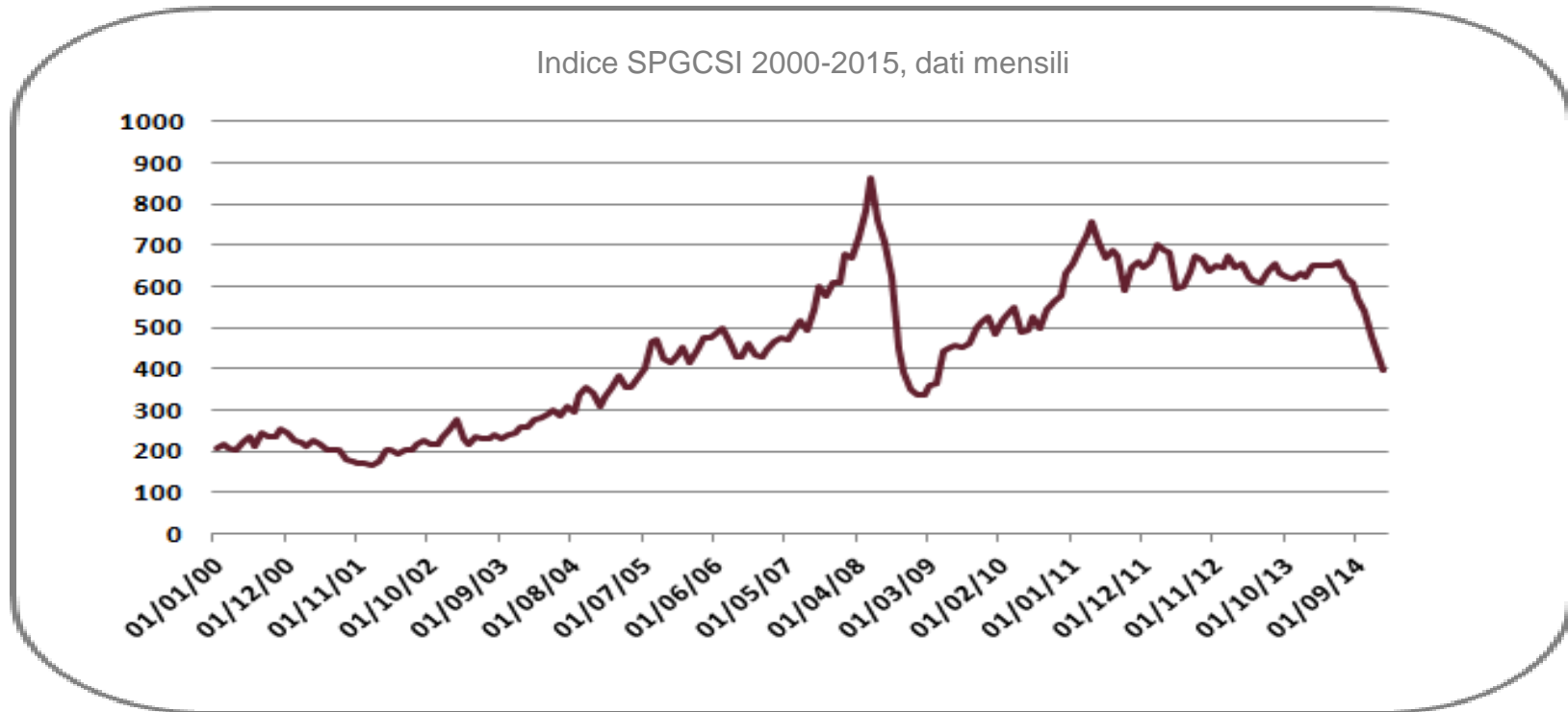


# S&P DOW JONES INDICES

## *INDICI INTERNAZIONALI delle MATERIE PRIME*

- *Indice generale SPGSCI 2014-2015*
- *Indici settoriali nel 2014*

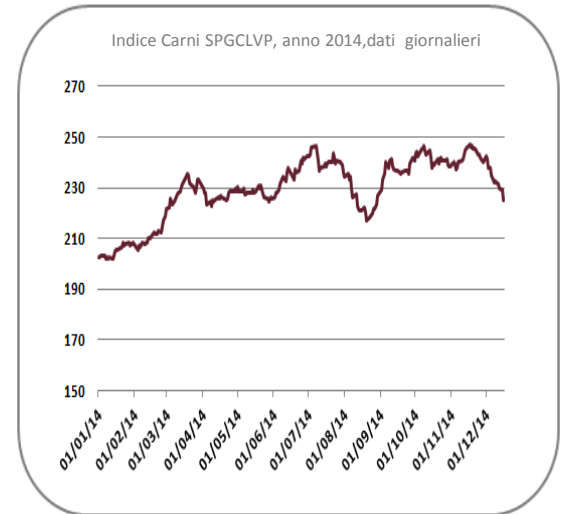
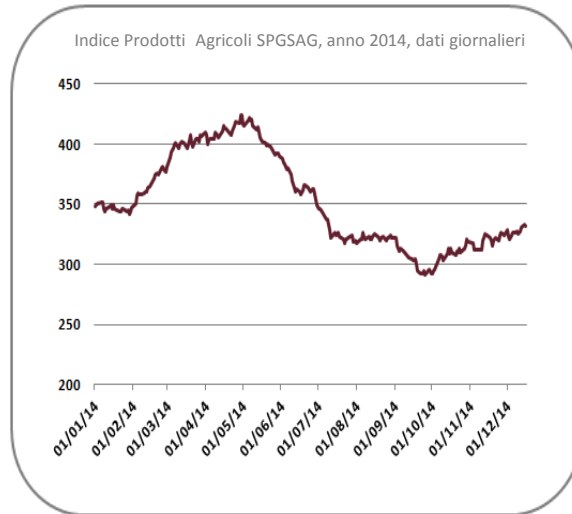
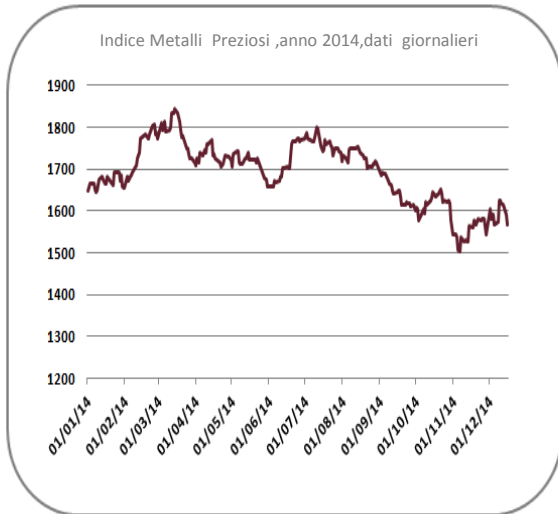
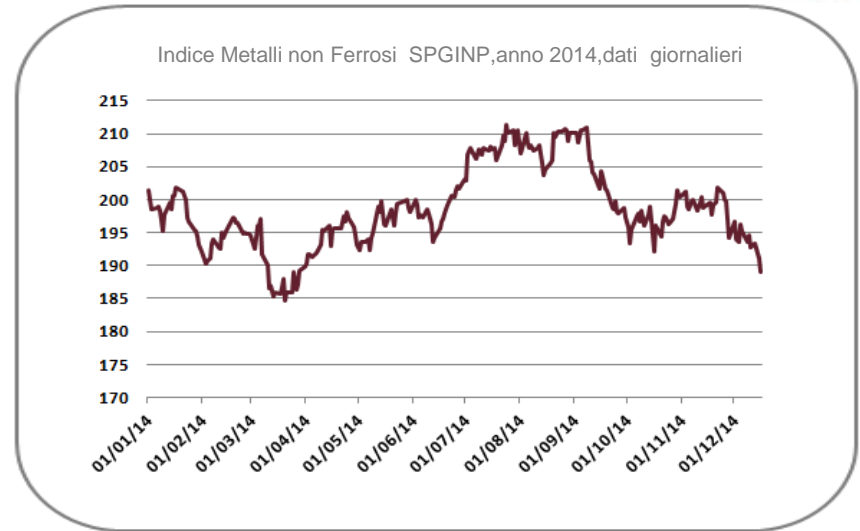
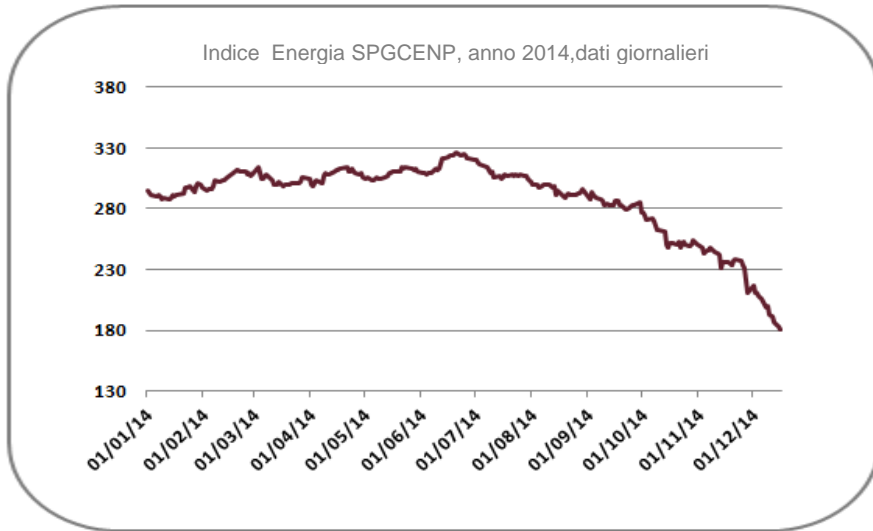
*Area Research  
e Investor Relations*



Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg

➤ **Media aritmetica ponderata dei prezzi di 24 differenti materie prime**, principalmente quotate sulle borse merci **negli USA**, ad eccezione dei metalli non ferrosi e di alcuni prodotti energetici che sono **quotati a Londra**. Le singole materie prime con i rispettivi codici, che costituiscono l'indice, sono le seguenti: Gas Naturale (NG), Petrolio WTI (CL), Petrolio Brent (CO), Gasolio da riscaldamento (HO), Gasolio (QS), Benzina (XB), Nickel (LMNI), Zinco (LMZS), Alluminio (LMAH), Rame (LMCA), Piombo (LMPB), Oro (GC), Argento (SI), Soia (S), Frumento (W), Zucchero Grezzo (SB), Cacao (CC), Granturco (C), Grano Duro (KW), Cotone (CT), Caffè (KC), Mangime animale (FC), Suini (LH), Bovini (LC).

# Gli indici settoriali nel 2014



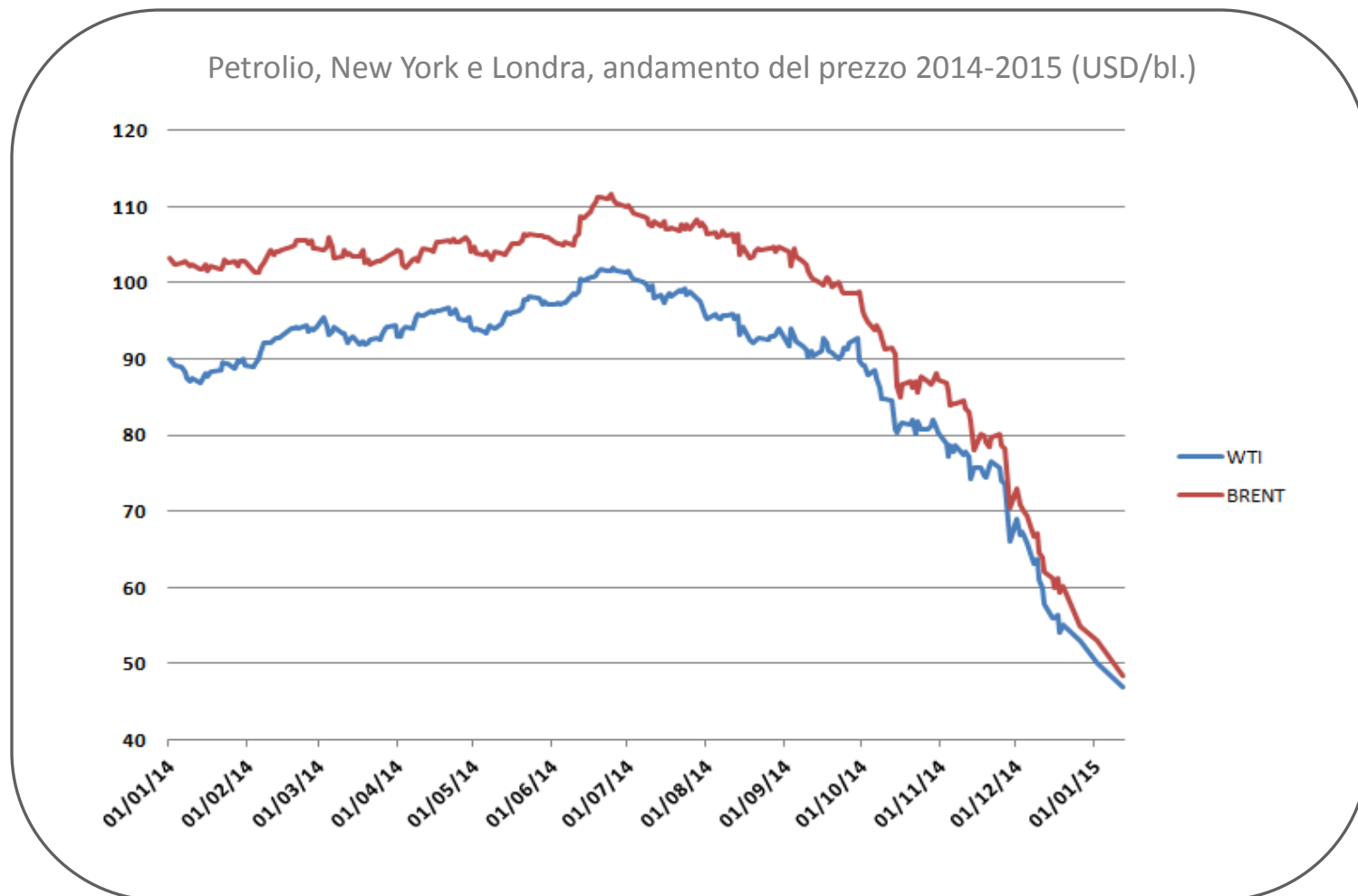
Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg



- Il **2014** è stato un **anno negativo per le materie prime a livello globale**: le tendenze sono state generalmente deboli salvo alcune rare eccezioni.
- L'**indice generale SPGCSI** nel periodo gennaio 2014 - gennaio 2015 ha mostrato un **calo del 37%** dovuto soprattutto alla forte discesa del comparto energetico, che ha sostituito i cereali che erano stati i peggiori “performers” nel 2013.
- L'**indice del comparto energetico SPGENP** è **caduto del 63%** a partire dallo scorso mese di luglio per effetto del trend negativo dei prezzi del petrolio sui mercati internazionali. La discesa, dapprima piuttosto lenta, si è trasformata in un vero e proprio crollo dallo scorso mese di ottobre quando il WTI ha rotto la soglia fatidica dei 90 dollari al barile che definiva il supporto del mercato.
- I **metalli non ferrosi**, rappresentati dall'indice SPGCINP, hanno mostrato un **andamento molto contrastato** durante l'anno uscente: il tentativo di ripresa del periodo marzo-luglio si è dimostrato illusorio. Da agosto i prezzi di metalli di base hanno ripreso a scendere e **l'indice ha chiuso l'anno in calo del 6,5%**
- Un andamento non molto diverso ha caratterizzato **l'indice dei metalli preziosi SPGSPM**, che dopo una fase molto erratica tra gennaio ed agosto durante la quale sei era stabilizzato, ha mostrato un trend negativo sino a fine ottobre per poi recuperare da novembre. **L'anno si è comunque chiuso in calo del 5,3%**.
- Il **comparto agricolo**, che aveva chiuso in forte calo il 2013, ha cercato di recuperare terreno a inizio 2014 con un trend positivo che è durato fino ad aprile. Poi, la fase negativa ha ripreso il sopravvento fino a tutto il mese di settembre. Da ottobre l'indice SPGSAG ha ripreso a salire ma **ha chiuso l'anno in calo del 4,94%** soprattutto per effetto dell'andamento negativo dei prezzi del mais.
- L'**unica nota positiva** è venuta dall'andamento del **comparto della carni**: l'indice SPGCLVP ha mostrato nel corso del 2014 un **aumento di poco meno del 10%**, in controtendenza rispetto all'andamento generale delle materie prime.



# Approfondimento: la caduta dei prezzi del petrolio



Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg



Il bilancio del mercato del Petrolio a livello mondiale

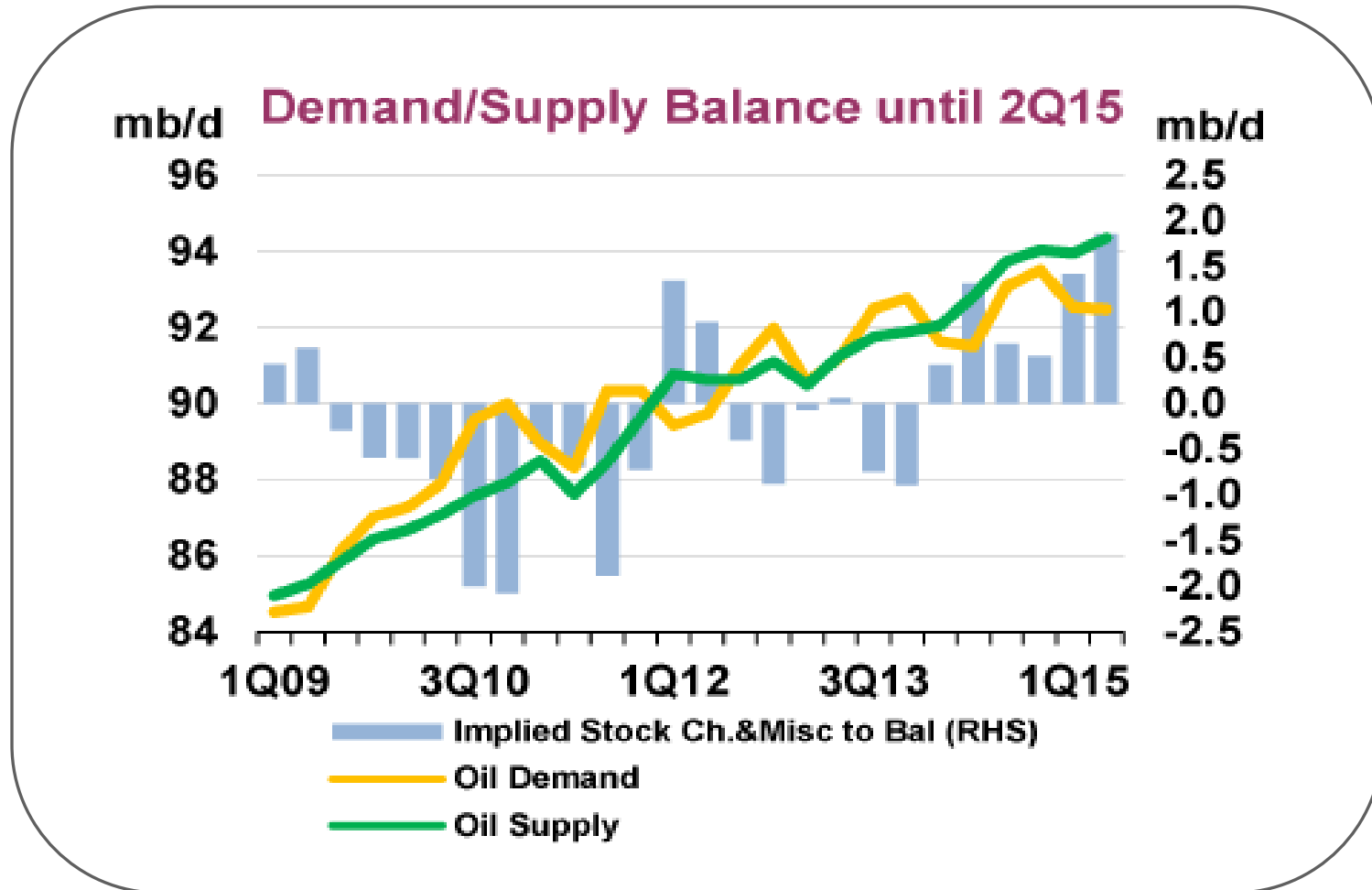
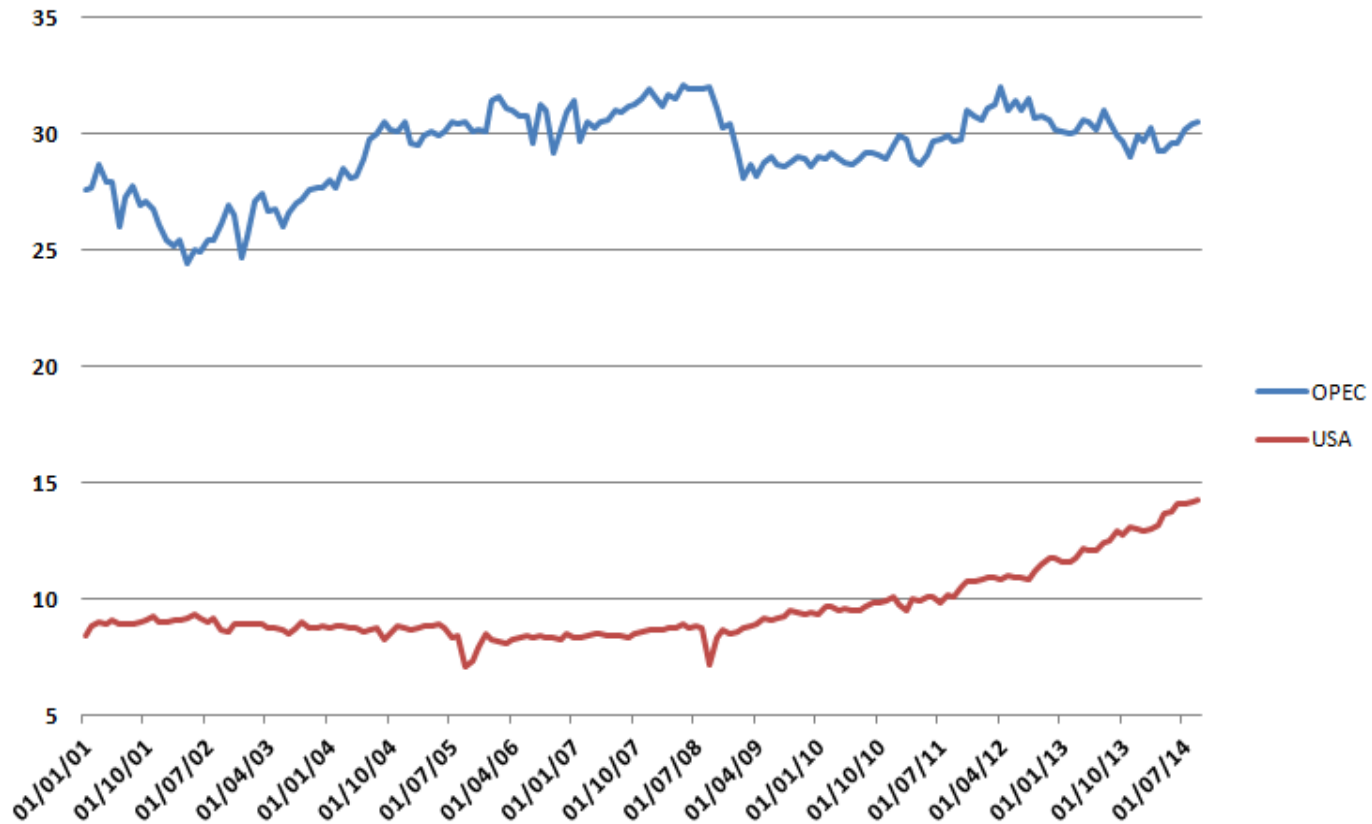


Diagramma fornito da EIA (Energy Information Administration)



La produzione di petrolio OPEC e negli USA



Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg



- I tre grafici mostrati in precedenza forniscono un **quadro sintetico** ma piuttosto “centrato” e utile a descrivere la dinamica del mercato dell’ultimo periodo.
- La **slide 9** riporta la **tendenza del petrolio** nel corso del 2014: si osserva che sia il **brent** che il **WTI** hanno fatto registrare un vero proprio “**crollo**” da **settembre** in poi con una perdita di circa il **50%** rispetto ai massimi dell’anno. Interessante osservare che il **premio del Brent**, il petrolio del mare del nord, rispetto al **WTI** estratto in Texas è notevolmente **calato da 10 a 2 dollari** il barile, come se il **petrolio di origine europea** avesse **risentito di più** del ribasso del mercato che non quello di **provenienza americana**.
- La **slide 10** descrive l’**evoluzione dei fondamentali** del petrolio a livello mondiale: vengono riportati l’andamento della domanda (linea gialla), dell’offerta (linea verde) e del surplus/deficit (istogramma azzurro). Questo tipo di visualizzazione è molto significativa perché permette di seguire simultaneamente l’andamento delle tre variabili fondamentali e quindi l’evoluzione dell’equilibrio del mercato. **L’offerta è aumentata in misura maggiore della domanda** e ciò ha determinato un surplus con un aumento degli stocks che a inizio 2015 potrebbero raggiungere un massimo vicino ai due milioni di barili al giorno, livello che rappresenterebbe il picco dalla crisi economica del 2008 ad oggi.
- Una delle **ragioni** maggiormente accreditate dai media per spiegare la fase attuale sta nell’aumento dell’offerta di **petrolio proveniente dagli USA**, che hanno prodotto molto più greggio con il cosiddetto “**shale oil**”, petrolio estratto da vene rocciose meno profonde mediante pressione indotta artificialmente che determina la rottura delle rocce stesse con la conseguente fuoriuscita del petrolio, ilcosiddetto “**fracking**”. Questa situazione è visualizzata nella **slide 11** che mostra chiaramente che durante gli ultimi 10 anni la produzione di petrolio **statunitense** è quasi **raddoppiata** sino agli attuali **14 milioni** di barili al giorno, mentre quella dei paesi **OPEC** ha continuato a rimanere sostanzialmente stabile intorno ai **30 milioni** di barili al giorno.
- Le **implicazioni geopolitiche** sono notevoli perché - come nel caso del gas naturale - il **ruolo degli USA** nel campo dei combustibili fossili è radicalmente **mutato** nell’arco di pochi anni: vedremo nel **2015** se dopo la caduta dei prezzi degli ultimi mesi i produttori americani taglieranno la produzione per stabilizzare il mercato.
- Ciò sarebbe importante perché durante l’ultima **riunione OPEC** del **27 novembre 2014** non è stata decisa alcuna riduzione dei quantitativi prodotti: nel frattempo il greggio continua a rimanere sotto pressione.



➤ Nel più recente aggiornamento periodico della situazione petrolifera globale, l'EIA (Energy Information Administration) evidenziava i seguenti fattori, molto importanti per la direzione futura dei prezzi del petrolio.

❑ Il **livello delle giacenze di petrolio** e distillati (gli stocks), che nel corso del **2014 sono aumentati** soprattutto in Nord America e la cui consistenza attuale negli **USA** è stimata essere rispettivamente a **381** e **122** milioni di barili;

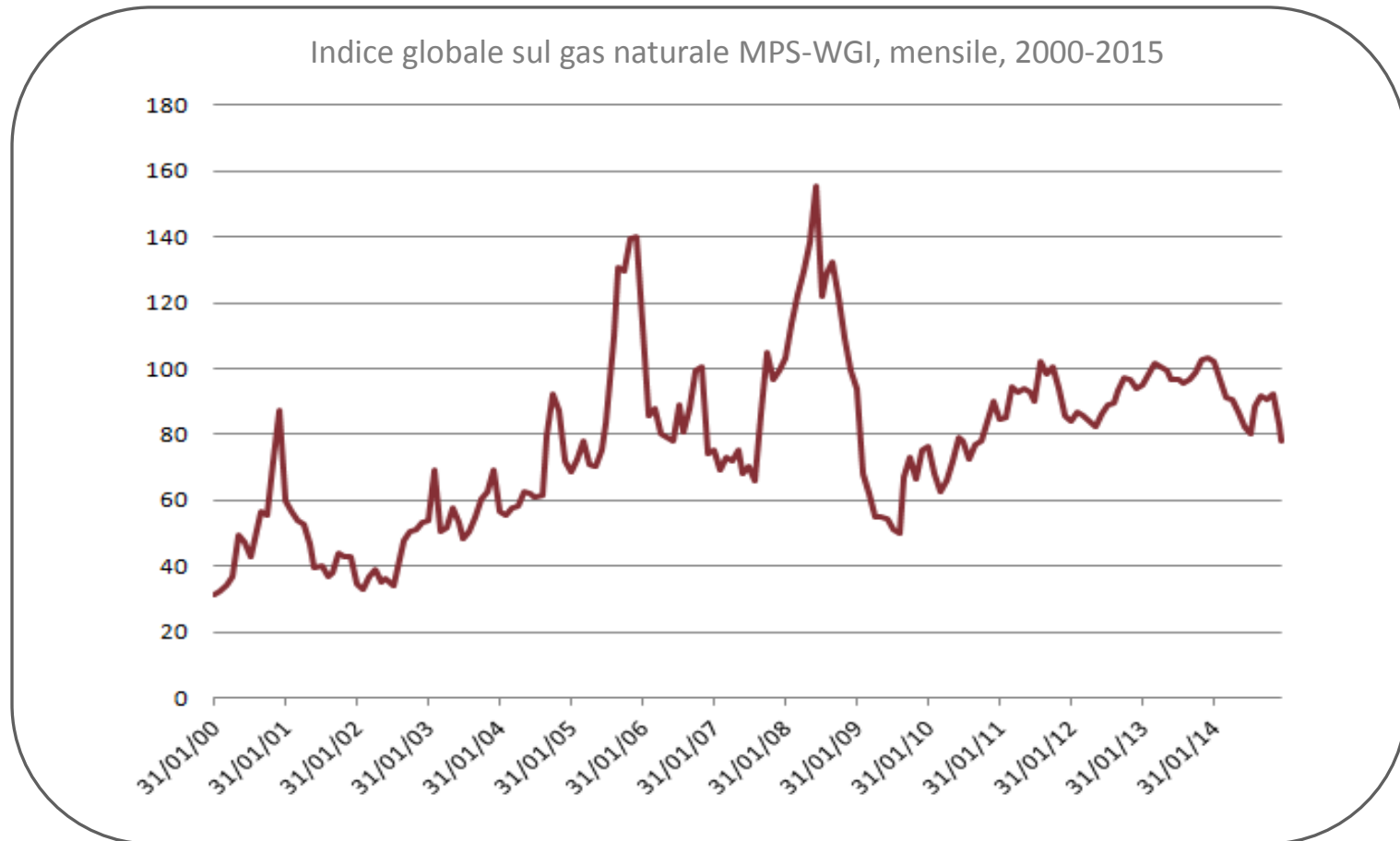
❑ La **crescita economica cinese**, che a fine 2014 dovrebbe essere stata intorno al **7,5% annuo**, pur rimanendo su livelli elevati pare in deciso **rallentamento rispetto alla media storica** degli ultimi trent'anni che si colloca intorno al **10%**. Ciò è molto importante perché la Cina, pur affidandosi ancora principalmente al carbone per soddisfare il suo fabbisogno, consuma poco più di **11 milioni di barili al giorno**. Il consumo di petrolio del colosso asiatico, che era aumentato notevolmente dopo la crisi economica del 2008, sembra ora avere raggiunto un massimo ed il tasso di crescita pare in deciso rallentamento.

❑ La **produzione di "Shale Oil" negli USA** è decuplicata dal **2005** ad oggi (fonte Lukoil) con la prospettiva di crescere ulteriormente. Questo petrolio ha indubbiamente contribuito all'aumento dell'offerta mondiale: ci si chiede ora se in questo nuovo ambiente caratterizzato da prezzi in flessione **sarà ancora remunerativo sviluppare lo shale oil** tenendo conto del fatto che i costi di esplorazione ed estrazione sono lievitati negli ultimi anni.

➤ Tenuto conto di tutto ciò l'EIA **non prevede un aumento dei prezzi del petrolio in tempi brevi**, la fase grande di debolezza potrebbe continuare fino a tutto il primo trimestre 2015 a meno che non ci sia un **intervento a sorpresa dell'OPEC** volto a tagliare la produzione.

➤ A questi elementi, che attengono all'evoluzione dei fondamentali del petrolio, noi riteniamo di dovere aggiungere l'**importanza delle materie prime come "asset class" per gli investitori**. Dalla seconda metà del **2012** in poi c'è stata una decisa **diminuzione dell'interesse** nelle materie prime come veicolo d'investimento e questo ha certamente avuto il suo peso nel determinare una flessione generalizzata dei prezzi. Ricordiamo che prima della caduta dei prezzi del petrolio, nel **2013** c'era stata quella dei prezzi dei cereali.

# Indice globale sul gas naturale MPS-WGI



Elaborazione Area Research BMPS su dati Bloomberg

➤ Dopo 3 mesi di consolidamento, l'indice MPS-WGI ha fatto registrare una notevole flessione del 15% nel periodo compreso tra novembre 2014 e gennaio 2015, passando da 92,32 a 77,85. Ha pesato la direzione negativa dei prezzi di tutto il comparto energetico.

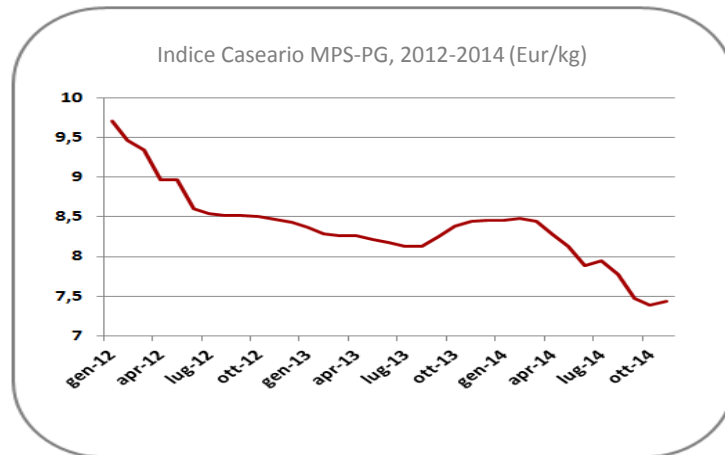
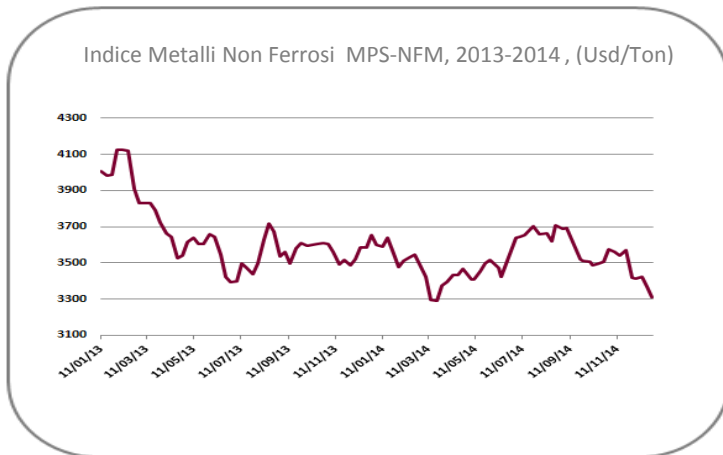
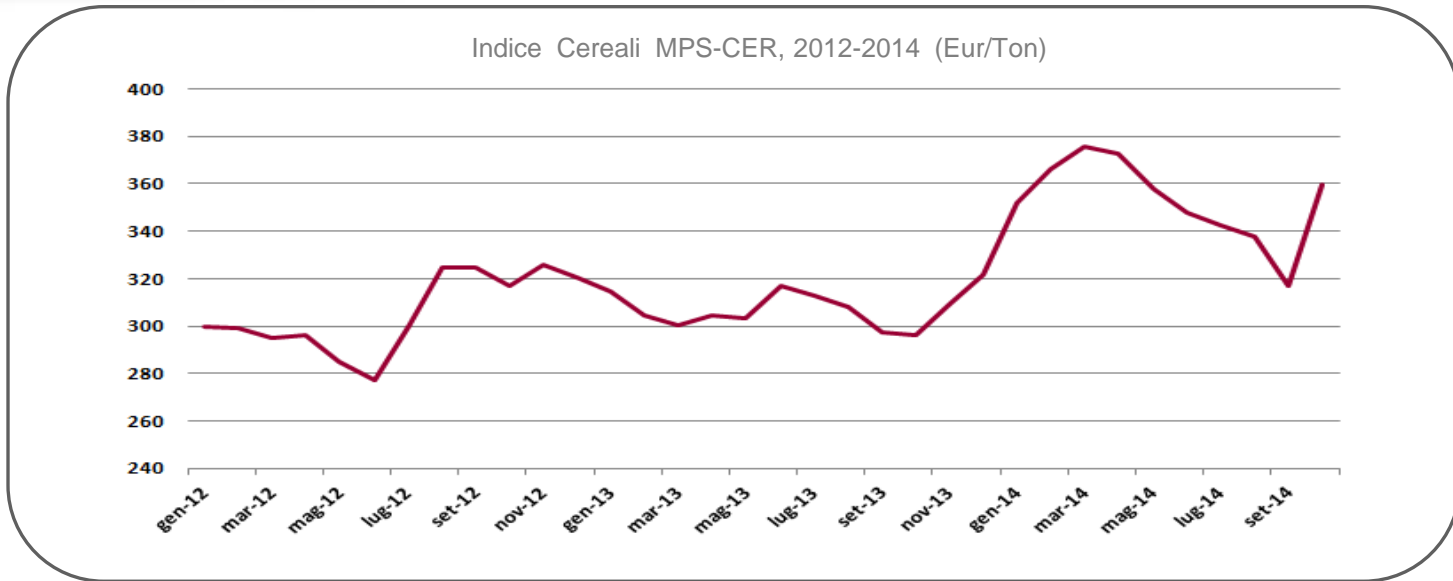


 **GRUPPOMPS**

*INDICI DOMESTICI delle MATERIE PRIME*

- *Cereali*
- *Metalli non ferrosi*
- *Caseario*

*Area Research  
e Investor Relations*

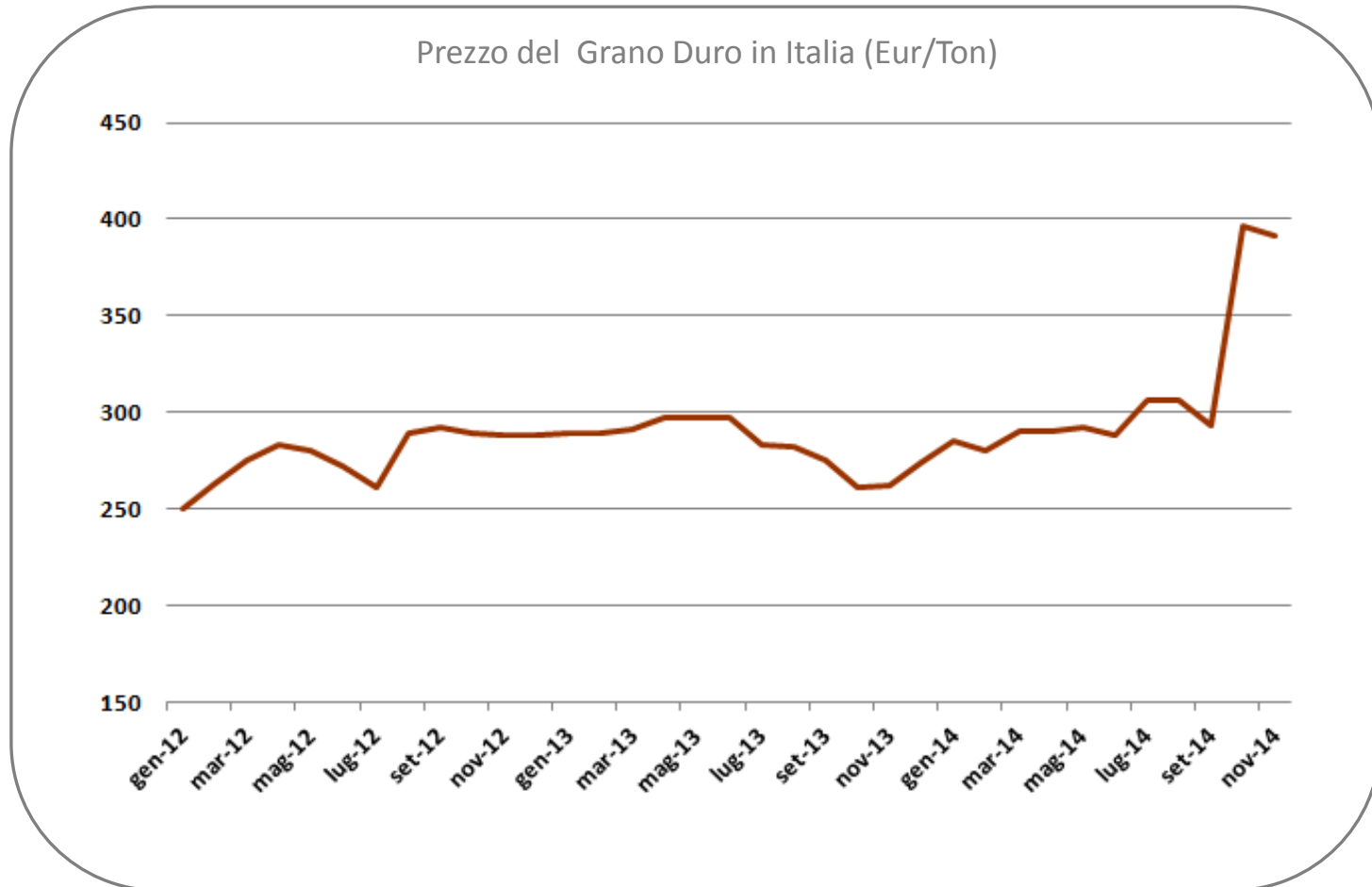


Dati elaborati da Area Research BMPS

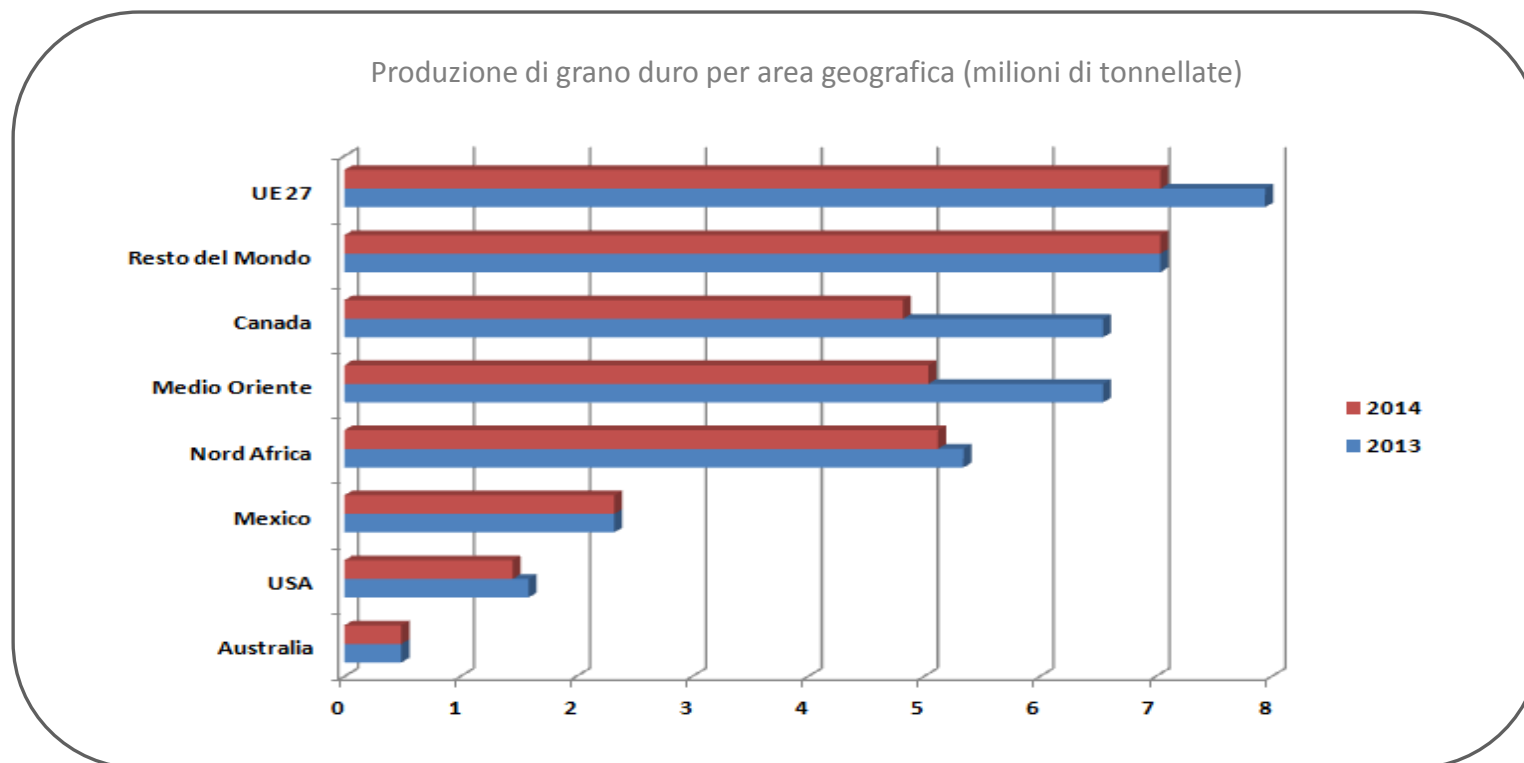




- Per i mercati delle **materie prime in Italia**, l'anno uscente è stato interlocutorio e caratterizzato **più da ombre che da luci**, sia per via della **difficile congiuntura interna**, che per la tendenza delle materie prime a livello **globale**.
- L'andamento del **comparto cerealicolo domestico** è stato caratterizzato da tendenze fortemente contrastanti dei singoli mercati: è continuata la grande **debolezza** dei prezzi del **mais** in essere dal 2013, c'è stata una stabilizzazione dei valori del **grano tenero** ed una salita dei prezzi del **riso** ed in particolare del **grano duro** che è cominciata dopo l'estate.
- Per quanto riguarda il comparto **lattiero-caseario**, l'indice **MPS-PG** relativo ai prezzi di Parmigiano-Reggiano e Grana-Padano mostra una **flessione di circa il 13%** nel corso del **2014**, dato significativo perché riflette le difficoltà di un settore messo sotto pressione dalla debolezza della domanda interna e dall'aumentata presenza nel mercato interno di prodotti caseari di importazione e a basso costo.
- Anche per quanto riguarda i metalli la situazione si presenta tutt'altro che rosea: **l'indice MPS-NFM**, relativo ai **metalli non ferrosi**, dopo avere fatto registrare un effimero recupero tra marzo ed agosto ha ripreso a scendere tornando ai **minimi dell'anno** a partire da settembre. In particolare il **prezzo del rame** si è dimostrato molto più debole del previsto trascinando al ribasso tutto il settore, ma anche **l'alluminio** non è stato in grado di sostenere il temporaneo aumento delle quotazioni che si era visto nel periodo primavera-estate.

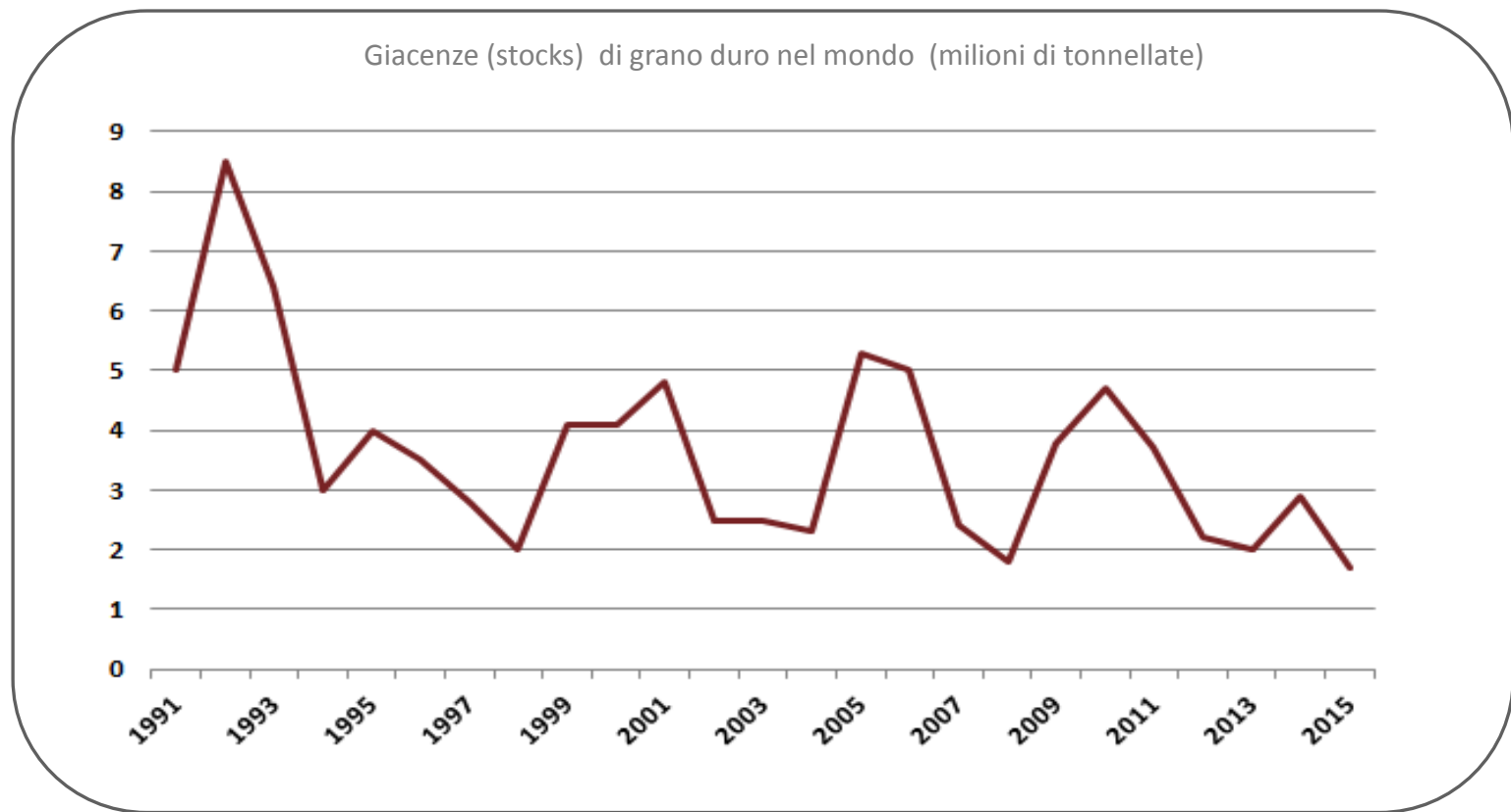


Elaborazione Area Research BMPS su dati Borsa Merci Bologna



Elaborazione Area Research BMPS su dati International Grains Council (IGC)

- Il diagramma mostra il netto **calo della produzione di grano duro nel 2014**: la contrazione ha riguardato tutti i principali paesi produttori.
- Globalmente la produzione di grano duro a fine 2014 dovrebbe assestarsi intorno a **33 milioni di tonnellate**, al minimo degli ultimi 13 anni e in **calo dell'11%** rispetto al **2013**. Molto evidente il declino del **Canada**, la cui produzione è stata in flessione del **27%** ma anche l'**Unione Europea** ha ridotto notevolmente i quantitativi, facendo registrare un **calo dell'11%**.



Elaborazione Area Research BMPS su dati International Grains Council (IGC)

- Le difficoltà produttive rappresentate nella slide precedente hanno avuto effetto sulla consistenze delle giacenze, che sono oggi al livello **minimo degli ultimi 25 anni**: la situazione è rappresentata in questo grafico.
- Nel 2015 le giacenze di grano duro a livello mondiale dovrebbero restare sui **livelli di guardia**, in assenza di aumenti produttivi significativi che **non sono previsti**.



- Nelle slides precedenti l'attuale situazione di mercato è ben rappresentata da ciascuno dei diagrammi riportati: in sintesi, la tensione sui prezzi del grano duro osservata nel mercato domestico dopo la scorsa estate, è in larga parte dovuta alle difficoltà produttive a livello globale, in particolare in Canada, dove il calo dei quantitativi è stato davvero macroscopico a causa di un clima estremamente sfavorevole in tutte le stagioni che ha influito sui raccolti.
- Il quadro che ne deriva presenta elementi di rischio per l'industria della pasta e delle semole di grano duro italiana: non può rallegrare il fatto che a causa del declino della produzione canadese l'Italia sia diventata il primo paese nel mondo perchè c'è sempre stata una richiesta elevata che veniva soddisfatta dalle importazioni. Anche ammettendo che nel 2015 le difficoltà climatiche non si ripetano, bisogna tener presente che la mietitura del grano duro avviene in Canada tra metà agosto e metà ottobre.
- Quindi, si prospettano in linea teorica vari mesi di scarsità del cereale prima dei prossimi raccolti sia in Europa che in Canada nel 2015: se si considera che i livelli delle giacenze mondiali rimangono ai minimi storici, anche in presenza di un mercato di consumo piuttosto statico, non si possono escludere tensioni sui prezzi della materia prima e dei prodotti finali. Bisogna comunque dire che la congiuntura globalmente negativa per le materie prime potrebbe rendere gli eventuali aumenti di prezzo temporanei e suscettibili a un rapido rientro.

# Contatti

---

## Autore Pubblicazione

Andrea Dardi

Email: [andrea.dardi@banca.mps.it](mailto:andrea.dardi@banca.mps.it)

Tel:+39 0577-294352

Credits: ringraziamo Bloomberg, S&P Dow Jones e il gruppo Mac Graw-Hill per la collaborazione.

## Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information