

Commodity: superciclo finito?

Un recente report di Citigroup avanza l'ipotesi che il superciclo delle materie prime, avviato alla fine degli anni '90, sia finito. A sostegno di questa ipotesi fa notare il venir meno dei diversi elementi che lo avevano innestato. Tra questi sono sicuramente da segnalare:

- L'impetuosa crescita economica dell'Asia con in testa Cina e India;
- L'impetuosa crescita della domanda di materie prime derivante dalla richiesta di settori che hanno visto un vero e proprio boom, come il settore delle costruzioni, il settore immobiliare, il settore auto motive;
- il diverso stile alimentare dell'economie crescenti e via di questo passo;
- Il deprezzamento del dollaro
- L'aumento della speculazione "no commercial"

Effettivamente, guardando i grafici esposti più avanti, si può notare che il lungo ciclo rialzista dei prezzi delle commodities, quotate e non, è iniziato tra la fine degli anni 90 e l'inizio degli anni 2000; in molti casi i prezzi sono quintuplicati. Il rialzo dei prezzi è stato indubbiamente innestato dal forte **aumento dei consumi** ma anche dall'altrettanto forte **aumento della speculazione finanziaria**. A far salire i consumi sono stati i cosiddetti paesi emergenti che negli anni 2000 hanno registrato tassi di crescita semplicemente impensabili in Occidente. Fra questi paesi un ruolo di rilievo lo hanno avuto Cina ed India che per anni sono cresciuti con tassi a due cifre. La Cina è stata ed è tuttora protagonista assoluta, soprattutto come "grande consumatore" di materie prime diventando un importatore netto in diversi settori anche per quelle di cui è produttore (come i metalli industriali). Poi, piano piano, **il disequilibrio tra domanda e offerta è andato riducendosi** in quanto, quando i prezzi salgono tantissimo, le industrie che operano nelle materie prime aumentano gli investimenti per far fronte alla domanda crescente. Si aprono nuove miniere per estrarre più metalli; si esplorano nuovi giacimenti per i prodotti energetici (petrolio, gas); si aumentano i terreni agricoli e/o si esplorano nuovi fertilizzanti o nuove macchine in grado di aumentare l'offerta.

Alla riduzione del gap tra domanda e offerta ha anche contribuito **lo scoppio della crisi finanziaria** del 2008 che ha innestato una crisi economica da cui molti stati non si sono ancora ripresi a cominciare da quelli dell'Europa meridionale (Italia, Spagna, Portogallo, Grecia ecc.).

Questi due elementi, gap domanda/offerta e crisi economica, hanno innestato una discesa dei prezzi che si è manifestata in due momenti ben distinti:

- seconda metà del 2008 (in seguito allo scoppio della bolla dei mutui subprime);
- primavera 2011 (in seguito al dilagare della crisi greca e della "paura del contagio");

I grafici degli indici generali delle Commodity e quelli dei prezzi delle singole materie prime confermano quanto sopra in merito alla temporalità dei rialzi e dei ribassi.

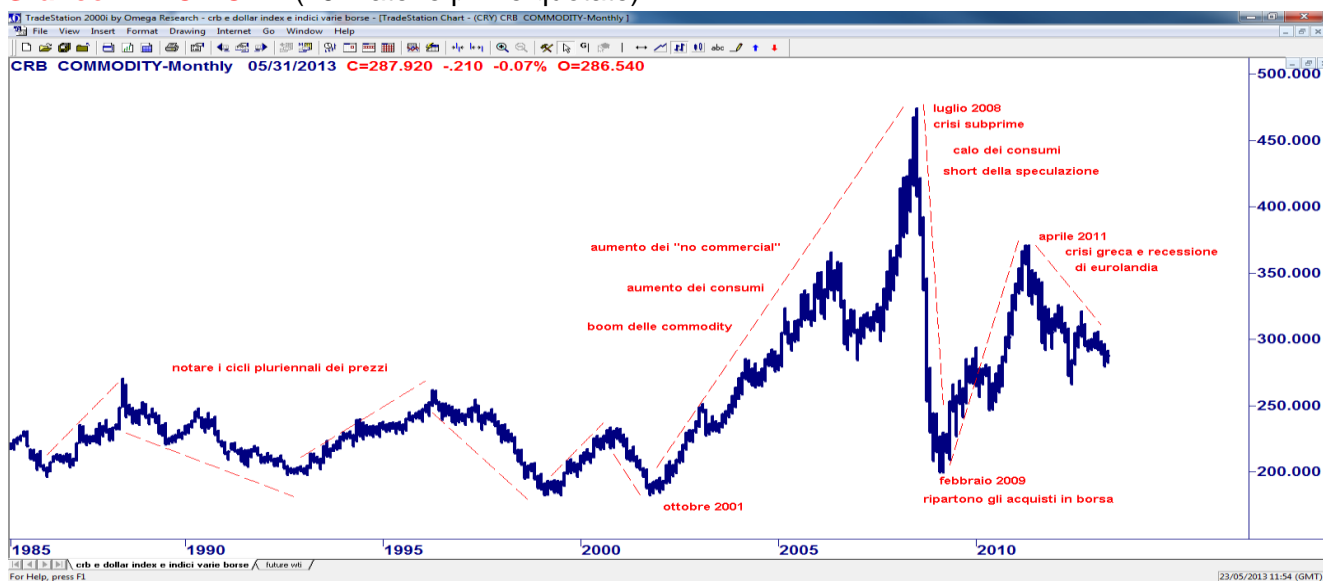
Grafico S&P GSCI Index, prende in considerazione 24 materie prime quotate in diversi mercati che spaziano dai metalli, all'energia, all'alimentare. Le performance dell'indice sono esaustive per capire il trend dei prezzi delle commodity sul lungo termine.

- Dal valore minimo del dicembre 1998 al valore massimo del luglio 2008 il rialzo nominale è stato del 600% che, pur attualizzandolo all'inflazione, è sempre un bel rialzo.
- Lo storno tra luglio 2008 e febbraio 2009 (dovuto allo scoppio della crisi finanziaria) ha comportato una riduzione dei prezzi dai massimi ai minimi pari al 66% ma, il minimo 2009 è rimasto sopra il minimo del 1998 (+198%).
- Dal minimo 2009 al massimo dell'aprile 2011, il rialzo è stato del 150%.
- Dal massimo di aprile 2011 è iniziato lo storno (dovuto al dilagare della crisi greca), tutt'ora in corso, che ha portato ad un **ribasso del 17%**; troppo poco per parlare di fine del ciclo.



Guardando l'andamento di questo indice si nota che la trendline rialzista che unisce i minimi del 1998 e quelli del 2001 non è mai stata violata neanche dal grande storno 2008-2009. Anche la trendline che unisce i minimi del 2001 e quelli del febbraio 2009 è rimasta intatta con i prezzi attuali ben lontani dai minimi del 2009. L'eventuale discesa dell'indice sotto quota 550 comporterebbe la violazione della trendline che parte dal minimo del 2009 e anche il superamento del minimo che risale al 2011; ove questo avvenisse, il ribasso dai massimi del 2011 supererebbe il 30% per cui diventa più realistico porsi la domanda se il superciclo delle commodity sia finito.

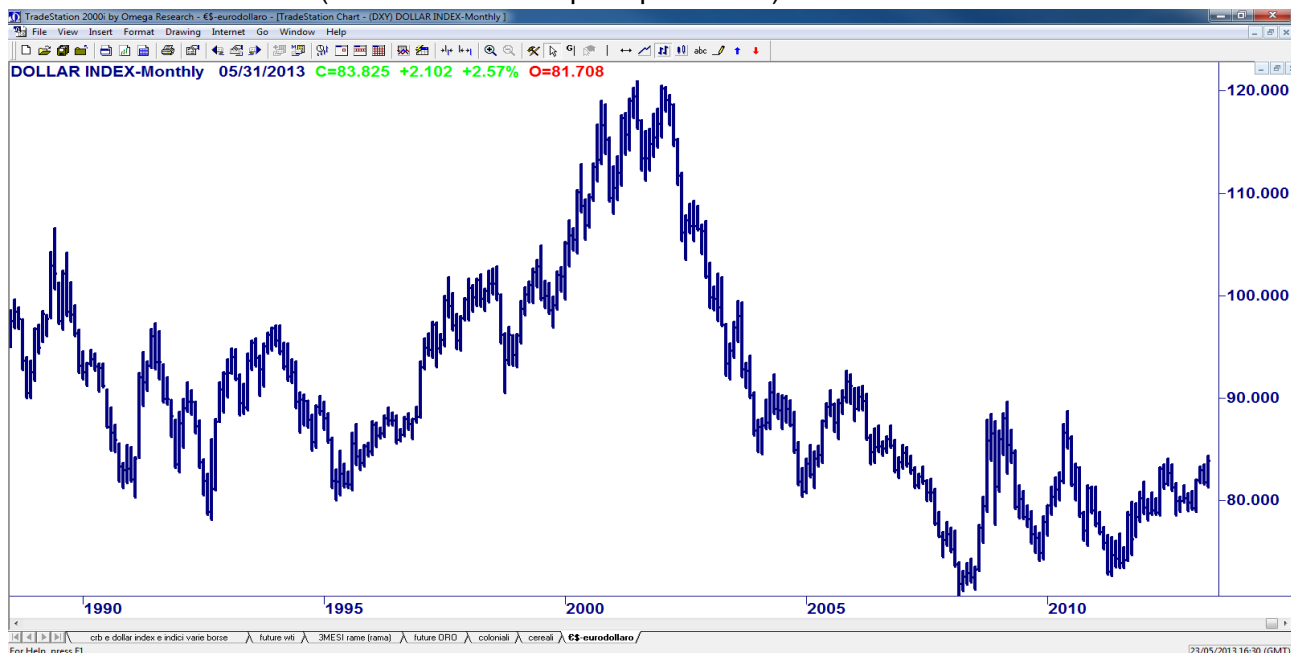
Grafico INDICE CRB (19 materie prime quotate)



Notare i cicli pluriennali dei prezzi tra il 1985 e il 2001 e quello 2002-2008; i primi durano circa quattro anni con rialzi e ribassi più contenuti; in questi anni, i prezzi rispondono di più alla legge della domanda e dell'offerta in quanto la speculazione finanziaria era più contenuta e quella "no commercial" praticamente influente. Il ciclo rialzista ottobre 2001- luglio 2008 dura quasi 8 anni e registra un rialzo dei prezzi come mai si era visto prima. Su questo rialzo ha impattato molto l'aumento dei consumi a livello mondiale e soprattutto nell'economie emergenti, ma anche la crescente speculazione dei "no commercial" che per talune commodity, durante la cosiddetta fase "bullish" ha inciso fino al 40% dell'aumento dei prezzi (metalli, coloniali).

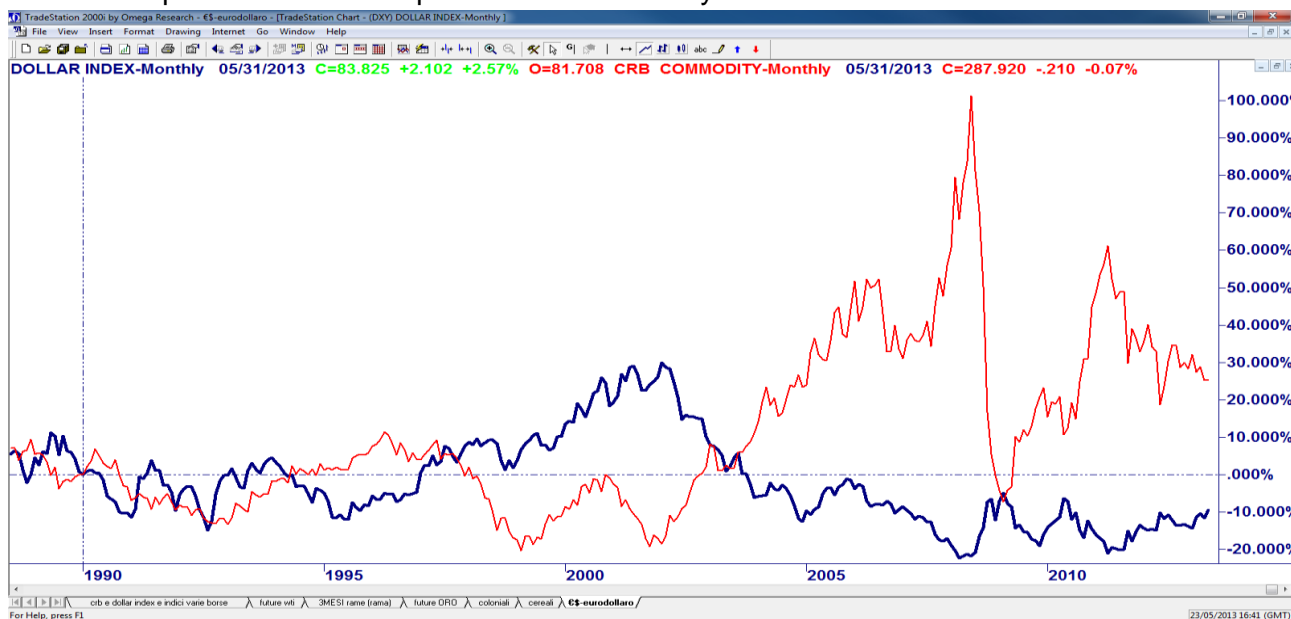
Per il resto vale per questo indice quanto già detto per lo S&P GSCI Index; lo storno partito ad aprile 2011 ha portato ad oggi ad un **ribasso del 22%**. L'eventuale discesa dell'indice sotto quota 260 comporterebbe la violazione della trendline che parte dal minimo del 2009 e anche il superamento del minimo dal 2011; a questo punto il ribasso dai massimi del 2011 supererebbe il 30%.

Grafico del Dollar Index (dollaro contro le 6 principali valute)



Da questo grafico si può notare il forte apprezzamento del dollaro contro le altre valute tra il 1995 e il 2001-2002 che porta ad un apprezzamento del 51%; poi il grande ribasso tra il gennaio 2002 e il marzo 2008 che porta ad una svalutazione del 41%. L'andamento del dollaro influenza in parte l'andamento dei prezzi delle materie prime. Quando il dollaro si rafforza i prezzi delle commodity scendono e viceversa, come si può vedere dal grafico seguente.

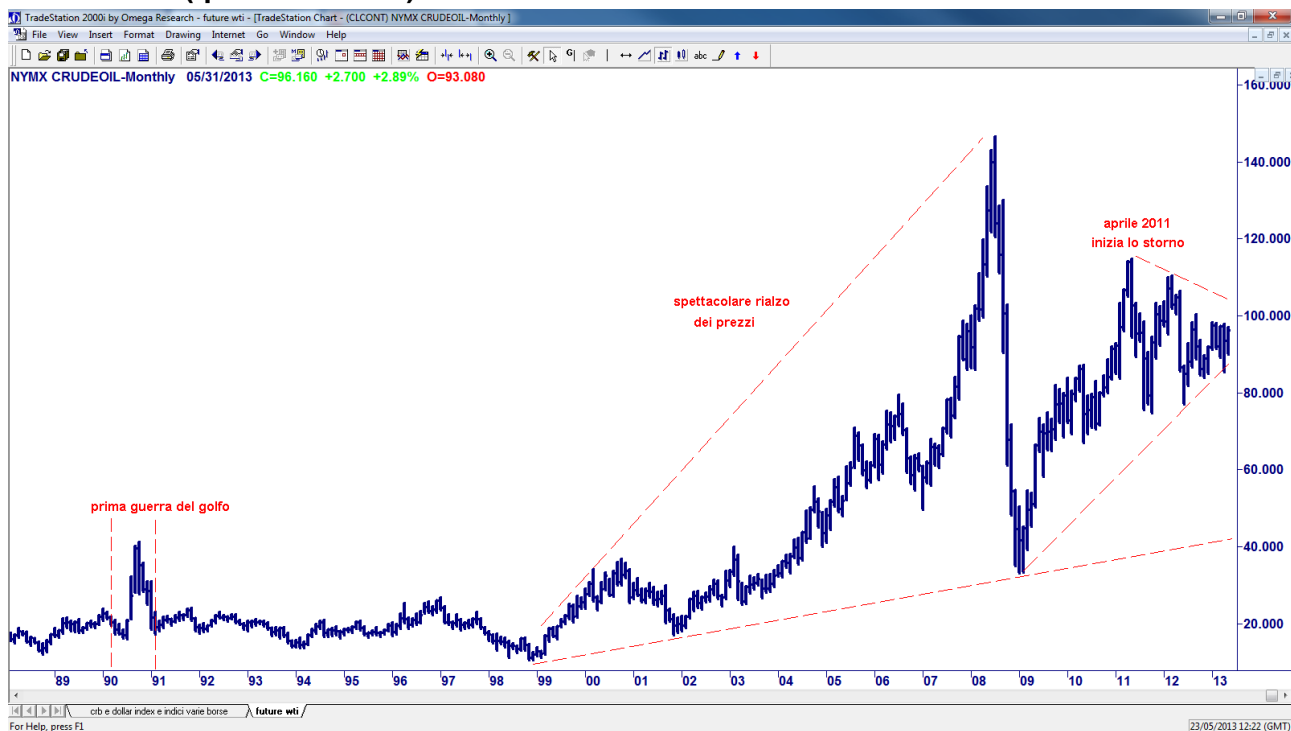
Grafico comparato tra dollaro e prezzi delle commodity



In questo grafico si può vedere la correlazione inversa tra dollaro e prezzi delle commodity soprattutto tra i due macro periodi indicati sopra ovvero tra il 1995 e il 2002 e tra il 2002 e il 2008.

Grafici delle singole commodity

Petrolio WTI (quotato al CME)



Anche in questo caso è utile guardare i cicli pluriennali tra il 1985 e il 1998 e quello tra il gennaio 1999 e il luglio 2008. Se si eccettua il periodo 1990-1991 quando ci fu una impennata dei prezzi del petrolio dovuta alla prima guerra del golfo, si può notare che per tutti gli anni 90 il prezzo del petrolio non ha mai superato i 30 \$ al barile. Nel luglio 2008 ha toccato il massimo a quota 146,65 \$/barile per un rialzo nominale del 400%. Con lo scoppio della crisi dei subprime, anche il petrolio è coinvolto in una discesa spettacolare; in pochi mesi le quotazioni passano da 146 a 31 dollari (-79%). La violenta discesa dei prezzi in questo periodo rappresenta la conferma di quanto fossero “gonfiati” nei mesi precedenti; è abbastanza chiaro infatti che tra luglio e dicembre 2008 non può esserci stato un calo dei consumi di petrolio tale da giustificare l’entità del ribasso. Semplicemente dapprima si sono girate le posizioni da long a short e poi, in particolare nei mesi di settembre e ottobre, si è venduto in pieno “panic selling” (effetto panico).

Per quanto riguarda l’aspetto tecnico possiamo dire che **dall’aprile 2011 i prezzi hanno smesso di crescere e si è avviato uno storno che è tuttora in atto**. Per ora lo storno è dell’ordine del 18%. L’eventuale discesa sotto quota 80 \$ potrebbe imprimere un’accelerazione al ribasso e far pensare ad una discesa più consistente. Per il WTI c’è da dire che il consumo è in diminuzione non solo per la minore domanda mondiale dovuta a motivi economici, ma anche per l’aumento del consumo del cosiddetto “**shale oil**”, il greggio americano ottenuto dalla frantumazione dei terreni bituminosi. Il trend di lungo termine è rialzista; dall’aprile 2011 è ribassista.

Metalli industriali: RAME (quotato all'LME)



Il grafico dei prezzi del rame ci fa vedere il lungo ciclo ribassista dagli anni 80 fino al '93, poi una fase rialzista fino all'agosto del 1995 e nuovo ribasso fino al novembre 2001; dal dicembre 2001 parte il grande rialzo che porta il prezzo prima a quota 8910 \$/ton (+ 565% luglio 2008) e poi, dopo lo storno e il nuovo rialzo, al massimo del febbraio 2011 a quota 10124 \$/ton per un rialzo complessivo del 655%. Dal febbraio 2011 è partito lo storno che è ancora in atto e ha comportato un ribasso del 27%. Tecnicamente possiamo dire che durante il mese di aprile le quotazioni hanno registrato un doppio minimo in area 6700-6800 da cui è partito un bel rimbalzo fino a quota 7500. Il trend di lungo termine è rialzista; dal febbraio 2011 è ribassista. L'eventuale discesa sotto quota 6700 può accelerare il ribasso e portare le quotazioni verso l'area 6000-5800 \$/ton. Come il petrolio, anche per il rame si può parlare sia di un calo della domanda per motivi economici sia di un aumento della cosiddetta "sostituibilità" con metalli meno costosi.

Metalli preziosi: ORO (quotato al CME)

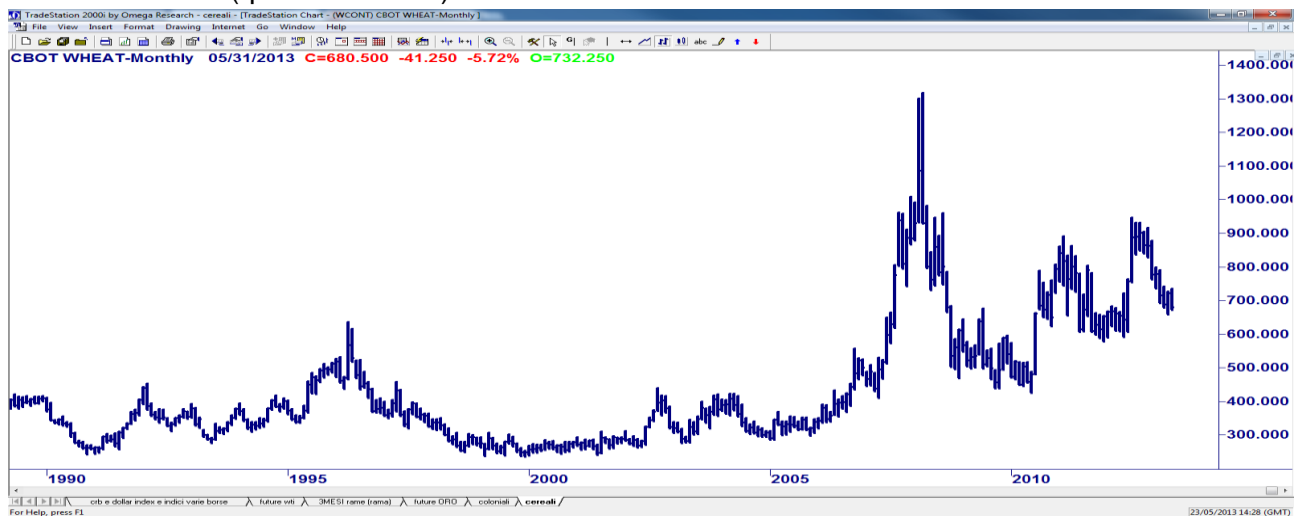


Dopo il lungo ribasso degli anni 90, terminato nell'agosto '99, i prezzi dell'oro iniziano uno spettacolare rialzo che si conclude nel settembre 2011; la performance del periodo è del 662%. Il rialzo dell'oro è spiegabile in parte con gli aumenti dei consumi per usi industriali e per il resto con gli acquisti come bene rifugio (investimenti del mercato retail) o come bene da dare in garanzia (investitori istituzionali e banche centrali). Notare come nella crisi del 2008, i prezzi dell'oro arrivano a perdere circa il 30% dai massimi di luglio ai minimi di ottobre. Da novembre (in anticipo rispetto alle altre commodity) parte un lungo rialzo che arriva a settembre 2011 con la registrazione di nuovi massimi. **Per 12 anni di fila (2001-2012 il prezzo dell'oro ha sempre registrato performances positive); un vero e proprio record.**

Dal settembre 2011, dopo il massimo, parte uno storno, tuttora in atto, che produce un ribasso ad oggi del 28%. Dal punto di vista tecnico possiamo dire che una discesa sotto quota 1300\$ può imprimere forza al ribasso.

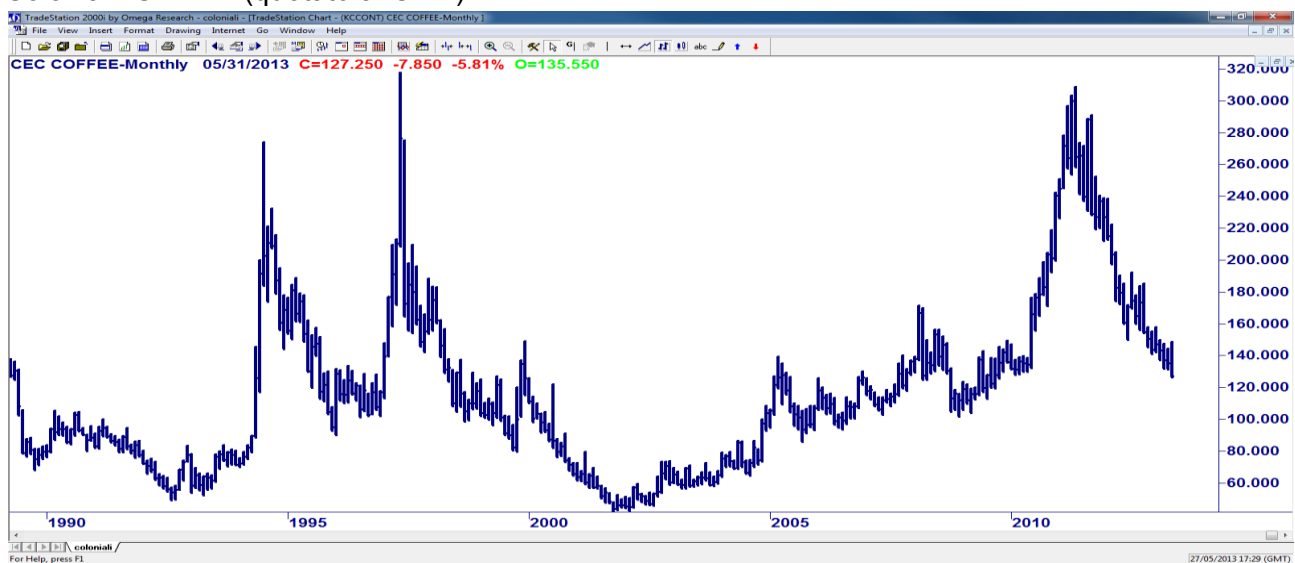
Il trend di lungo termine è rialzista; dal settembre 2011 è ribassista.

Cereali: GRANO (quotato al CME)



I prezzi del grano come quelle delle altre soft commodity, sono regolati dalla “normale” legge della domanda e dell’offerta, che in taluni momenti è condizionata da fattori contingenti che possono modificare pesantemente l’offerta come il cattivo tempo che distrugge un raccolto in una zona produttiva molto importante. Anche per il grano possiamo notare il lungo rialzo partito alla fine del ’99 , che dal 2007 al marzo 2008 si caratterizza per un vero e proprio “bull market” e porta i prezzi al massimo storico di 13,18 \$/bushel (un bushel = 27 kg). La performance di periodo dal minimo del ’99 al massimo del 2008 è stata del 458%. Poi arriva il ribasso che si prolunga fino al giugno 2010, quindi un nuovo rialzo fino al luglio 2012; da questo momento inizia lo storno che è tuttora in atto; il ribasso è del 27%. Dal punto di vista tecnico possiamo dire che una eventuale discesa sotto quota 570 può rafforzare il trend ribassista.

Coloniali: CAFFE' (quotato al CME)



Il caffè è una commodity molto amata dagli speculatori “no commercial” che ne influenzano sensibilmente il prezzo. Il ribasso dei prezzi avviato nel maggio 2011 è tuttora in corso ed ha prodotto una discesa del 59%. In questo caso si può parlare di fine del superciclo.

Conclusioni

Dal punto di vista macroeconomico ci sono alcuni elementi che vanno bene interpretati ai fini di una corretta valutazione della domanda mondiale di materie prime nei prossimi anni che può influenzare il trend dei prezzi.

- Rallentamento economico dei due principali paesi dell'Asia, Cina e India. La minore crescita dei due giganti economici asiatici sta già avendo un effetto positivo sul consumo di alcune commodity.
- Rallentamento economico nell'area OCSE ed in particolare in Europa a causa della grave crisi economica avviata con lo scoppio della bolla dei mutui subprime.
- Se il consumo di materie prime a livello mondiale calerà ancora è sicuro che caleranno anche i loro prezzi.
- Aumento dell'offerta
- Oltre al calo della domanda, è molto importante considerare l'utilizzo di materie prime alternative come nel caso dello shale oil nei confronti del petrolio.

In definitiva possiamo sicuramente dire che, poiché le commodity risentono del ciclo economico, ove questo dovesse registrare una minore crescita rispetto agli anni scorsi, ciò comporterà una minore domanda che farà calare i prezzi. Ad oggi, **gli analisti appaiono divisi** tra chi sostiene che la domanda di commodity è destinata a diminuire con conseguente calo delle quotazioni e chi invece sostiene una ripresa dei consumi a partire dal 2015 con conseguente ripresa delle quotazioni. A favore dei primi giocano il rallentamento economico a livello mondiale e l'aumento dell'offerta. A favore dei secondi gioca lo sviluppo economico in paesi che cominciano a sperimentare una crescita sostenuta che si rafforzerà nei prossimi anni e richiederà inevitabilmente un maggior consumo di materie prime da quelle alimentari a quelle energetiche fino ai metalli industriali.

Per quanto ci riguarda vogliamo sottolineare che l'analisi grafica dei due principali indici delle commodity (S&P GSCI Index e CRB Index) ad oggi evidenzia un ribasso (partito nel 2011) che non supera il 30% in entrambi i casi; per la precisione rispettivamente del 17% e 22%. **Per cui ci sembra al momento prematuro parlare di fine del superciclo delle commodity.**

28 maggio 2013

Cosimo Natoli