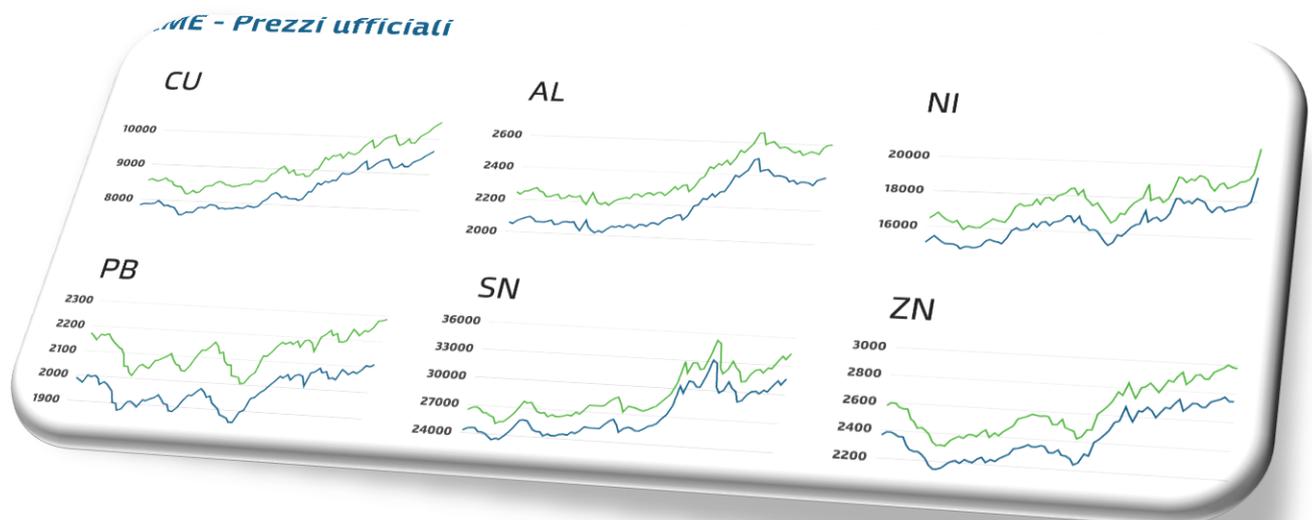


Metalli non ferrosi

Prezzi molto volatili tra deficit e surplus





Il valore dell'indice **LMEX** dei prezzi relativi ai metalli non ferrosi quotati alla borsa londinese LME è sui massimi da oltre un anno. Il suo **tasso di volatilità** delle quotazioni tra febbraio e maggio 2024 è più che raddoppiato. Questo rispecchia l'andamento dei prezzi dei singoli metalli rame, alluminio, nichel, piombo, stagno e zinco, i cui prezzi sono sui massimi.

Come mai c'è una volatilità così elevata e i prezzi sono così alti?

La risposta, a mio avviso, va cercata su due livelli.

Il primo livello si riferisce alle scorte ed al bilancio domanda offerta, il secondo riguarda le strategie degli attori che commerciano sull'LME distinti tra Traders (operatori finanziari come i Fondi d'Investimento) ed Hedger (aziende che si proteggono dal rischio dei prezzi).

Scorte e produzione, *less is more*: meno è meglio.

La domanda è influenzata soprattutto dai consumi reali e dalle scorte effettive delle aziende manifatturiere, che sono legate alla situazione dell'economia mondiale. Quindi possiamo dire che la domanda è difficilmente manovrabile. Al contrario, l'offerta può essere manovrata.

Infatti, al momento, a livello di produttori primari e di raffinatori, c'è una riduzione dell'offerta per sostenere i prezzi alti al fine di mantenere i livelli di margine prefissati. Ad esempio, i principali raffinatori cinesi di rame si sono accordati per estendere i periodi di manutenzione, ridurre i tassi di utilizzo degli impianti e ritardare nuovi progetti al fine di proteggere i loro margini. Un gioco fatto da tanto tempo, ad esempio, tra i produttori di petrolio che fanno parte dell'OPEC. I tagli dell'offerta, volontari o obbligati da manutenzioni, sono ormai una prassi consolidata tra i produttori minerari come è successo di recente per il rame nella miniera **Cobre a Panama**, una delle più importanti miniere a cielo aperto del mondo. Questo tipo di news ovviamente impatta subito sui prezzi.

Nel primo quadrimestre del 2024 il consumo di metalli è stato inferiore al previsto, principalmente per una riduzione della domanda da parte della Cina (il maggior consumatore al mondo) e per un rallentamento dell'economia globale. Come conseguenza, l'offerta si è contratta e questo ha determinato un aumento dei prezzi dei metalli.

L'agenzia International Copper Study Group prevedeva a inizio anno che il minore consumo di **rame** da parte della Cina avrebbe creato un surplus produttivo nel 2024. Durante il mese di aprile, invece, l'ipotesi è diventata di possibile **deficit** di 200.000 tonnellate a fine anno non per effetto di un aumento della domanda, bensì per la riduzione dell'offerta. Al momento il mercato è in lieve surplus.

Per quanto riguarda i prezzi, il tasso di volatilità è più che raddoppiato tra marzo e maggio. I prezzi del rame stanno volando verso i massimi pluriennali a causa delle varie notizie di **contrazione dell'offerta** in varie parti del mondo. A testimoniare è anche il livello molto alto di *contango* (spread tra prezzi a termine, maggiori, e prezzi a pronti, minori) che è salito a 143 dollari/ton, il più alto da tre anni. Il balance del rame per il 2024 è comunque previsto generalmente in deficit.

L'alluminio ha mostrato una grande fluttuazione dei prezzi, più che raddoppiata tra marzo e maggio. Questo mercato ha una domanda crescente e la banca americana Goldman Sachs prevede una carenza di 724.000 tonnellate nel 2024, inferiore, tuttavia, alle previsioni precedenti. L'alluminio richiede molta energia per



essere prodotto, quindi in Cina e altrove, si **taglia la produzione** per ridurre le emissioni di CO2 e i relativi costi.

Per quanto riguarda il mercato del **nickel**, Indonesia e Cina, che insieme controllano circa il 70% dell'offerta mondiale, hanno **ridotto la produzione** per limitare il surplus di mercato e sostenere le quotazioni che da febbraio di quest'anno hanno ripreso a salire dopo un ribasso che durava dall'agosto 2023. Alcuni colossi minerari occidentali hanno addirittura ritardato l'avvio di nuovi progetti dedicati all'estrazione di nickel per sostenere i prezzi. Secondo l'agenzia **Macquarie** per il 2024 il mercato del nickel è stimato in **surplus**. Su questo mercato la volatilità è insolitamente piuttosto bassa.

Per quanto riguarda **Piombo e Zinco**, secondo l'**International Lead and Zinc Study Group (ILZSG)** i due mercati sono in una situazione di **surplus** e l'offerta crescerà ancora se non interverranno dei tagli produttivi. La volatilità è cresciuta molto per lo zinco e eno per il piombo.

Per quanto riguarda lo **Stagno**, il mercato più piccolo tra i metalli non ferrosi, secondo **Bank of America**, lo stagno è incatenato dal **surplus**, ma la domanda dell'industria verde è pronta a assorbire le scorte. La Bank of America stima che l'anno scorso il surplus del mercato dello stagno sia stato di 5.800 tonnellate e il consumo globale di 360.400 tonnellate. La volatilità è molto alta da aprile. Da inizio anno il prezzo LME dello stagno è cresciuto parecchio e ha segnato il massimo degli ultimi 2 anni. Questo a causa della **restrizione dell'offerta** proveniente dalla repubblica Democratica del Congo a causa dei ribelli che contestano l'attuale Presidente dello Stato e hanno fermato l'estrazione.

Gli speculatori finanziari

Per quanto riguarda la determinazione del prezzo delle commodity quotate in Borsa, oltre alle notizie di natura fondamentale (domanda-offerta-stock) è importante osservare le posizioni che assumono i *Financial Traders* che agiscono con una logica prettamente speculativa e tendono a prevedere i trend dei prezzi e non operano sul mercato fisico. I metalli non ferrosi sono di fronte ad una domanda in aumento trainata dai settori legati alla transizione energetica. Di conseguenza nel medio e lungo termine sarà sempre più probabile la situazione di deficit tra domanda e offerta con riflessi positivi sulle quotazioni.

Diamo ora un'occhiata al report del **COT LME-Commitments of Traders**, pubblicato ogni settimana dalla Borsa dei metalli di Londra - LME. In questo report dell' 8 maggio sono riportati i dati delle operazioni fatta dai Traders e dagli Hedger.

Nella tabella sottostante, la colonna A indica le tonnellate per lotto di ogni metallo. Le colonne C e D indicano le posizioni (long o short) detenute dai trader ovvero il numero di lotti detenuti. Se il numero è positivo indica posizioni long, viceversa se il numero è negativo indica posizioni short. La colonna E indica la differenza tra il numero di lotti dell'ultimo aggiornamento e quello precedente a livello settimanale. Se la differenza è positiva vuol dire che il numero di lotti è cresciuto e perciò si è rafforzata la posizione LONG (indicazione rialzista-colonna F). Viceversa, se il numero di lotti è diminuito la posizione LONG si è indebolita (indicazione ribassista). Se aumentano le posizioni long il prezzo settlement (prezzo cash ufficiale) tende a salire, viceversa se le posizioni long scendono il prezzo dovrebbe avere una tendenza ribassista. Gli operatori finanziari non fanno alcuna attività sul metallo fisico ma operano solo sulla Borsa. Poiché cercano di anticipare il mercato



sulla base delle news macroeconomiche e/o dei fondamentali dei singoli metalli, finiscono con l'influencare il trend dei prezzi. E tanto più aumenta o diminuisce la loro posizione, tanto più sale o scende la quotazione del metallo.

RIEPILOGO POSIZIONI del TRADING

Tonn. x lotto	metallo	Data ultimo dato	ultimo dato	Data ultimo dato	ultimo dato	differenza	indicazione
25	Alluminio	20240503	134929	20240426	144470	-9541	Ribassista
25	Rame	20240503	85723	20240426	78358	7365	Rialzista
6	Nichel	20240503	29211	20240426	27317	1894	Rialzista
25	Piombo	20240503	28871	20240426	27106	1765	Rialzista
5	Stagno	20240503	3433	20240426	3678	-245	Ribassista
25	Zinco	20240503	46514	20240426	43883	2631	Rialzista
Colonna A	B		C		D	E	F

Nell'ultima settimana i trader hanno ridotto la posizione Long solo su Alluminio e Stagno e i prezzi LME sono scesi.

Qualche news estratta dalla piattaforma FT MERCATI

Secondo l'**International Copper Study Group (ICSG)** queste sono le cifre della produzione e del consumo di **rame** nel mondo (in 000 di tonnellate) nei mesi di GENN-FEBBRAIO 2024:

PRODUZIONE mondiale mineraria (concentrati e semilavorati)= 3.624 ;

CAPACITÀ mineraria mondiale = 4.734 ;

produzione rame primario (A) = 3.785

produzione rame da rottami (B) = 761

Totale A+B = 4.546 ;

consumo di raffinato (C) = 4.350

balance A+B-C = +196 (**surplus**).

Il rame deve raggiungere i 12.000 dollari a tonnellata (un aumento del 20% rispetto al massimo di questa settimana) per incentivare gli investimenti su larga scala in nuove miniere, ha affermato Olivia Markham, che co-gestisce il **BlackRock World Mining Fund**. Il prezzo del metallo ha toccato il massimo degli ultimi due anni vicino ai 10.000 dollari, ma Markham ha affermato che sono necessari ulteriori guadagni per incoraggiare i minatori ad approvare i progetti necessari per evitare gravi deficit durante la transizione energetica. BlackRock è da anni tra le voci più ottimistiche nel mercato del rame e, gradualmente, questo sentimento sta riecheggiando in tutto il settore mentre gli acquirenti si confrontano con una carenza senza precedenti di minerale estratto. La domanda è stata debole in modo allarmante in Cina quest'anno, ma è comunque emerso un ampio consenso sul fatto che il peggioramento della contrazione dell'offerta mineraria potrebbe scuotere i prezzi. Le previsioni di Markham sono supportate da un'analisi dell'impennata dei costi sostenuti recentemente dai minatori nella costruzione di progetti di rame, con una spesa media di circa 30.000 dollari per ogni tonnellata di capacità produttiva. Per una miniera che produce 300.000 tonnellate all'anno, ciò si tradurrebbe in un prezzo approssimativo di 9 miliardi di dollari. L'analisi dei prezzi di incentivazione indica che



i minatori avrebbero bisogno di 12.000 dollari/t di rame per ottenere un rendimento al netto delle imposte del 15% sugli investimenti futuri, ha affermato. Qualunque cosa al di sotto di questo, e potrebbero essere riluttanti ad andare avanti. Insieme ai segnali di miglioramento del sentiment del settore manifatturiero, la carenza di rame estratto quest'anno ha portato alcuni a chiedersi se questo sia l'inizio di una corsa al rialzo che potrebbe vedere i prezzi del metallo battere i record.

Secondo quanto comunicato da LME (London Metal Exchange) nei magazzini autorizzati si sono visti questi movimenti per il rame in marzo (in tonnellate) :

STOCK IN 15.225

STOCK OUT 24.675

CLOSING 111.925

I volumi di rame tradati nei primi 3 mesi dell'anno, per il rame sono stati:

LOTTI 9.855.056 (= 246.376.400 tonn). Ogni lotto equivale a 25 tonnellate.

Nella Borsa LME nei primi 3 mesi dell'anno sono state scambiate oltre 246 milioni di tonnellate di rame. La produzione annua a livello mondiale di **rame fisico** si aggira tra i 23 e i 24 milioni di tonnellate. Quindi la sproporzione tra metallo finanziario (scambiato in Borsa) e metallo fisico (lavorato dalle aziende manifatturiere) è davvero molto elevata.

La sproporzione tra il metallo tradato in Borsa e quello tradato sul mercato fisico è molto elevata per tutte le commodity quotate in mercati regolamentati. Quindi vale quanto detto per il rame.

Conclusioni

Il prezzo di una commodity, specie se quotata in Borsa, non risente solo della domanda e dell'offerta, ma anche di altre notizie afferenti, ad esempio, alla geopolitica che incorpora sia gli effetti di una guerra militare importante (Ucraina, Medio Oriente ecc.) sia gli effetti di una guerra commerciale come quella che riguarda i triangoli USA-Cina-UE o USA-Russia-UE combattuta a suon di sanzioni e dazi.

Le "news geopolitiche" hanno un impatto molto alto che può superare quello relativo alla domanda e all'offerta.

Le aziende manifatturiere che impiegano i metalli non ferrosi devono restare costantemente aggiornate circa i fondamentali per adeguare le loro scorte di magazzino in funzione degli ordini. Devono altresì mettere in piedi un sistema di monitoraggio dei prezzi per gestire la volatilità che è piuttosto elevata e complica non poco il lavoro del buyer.