

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

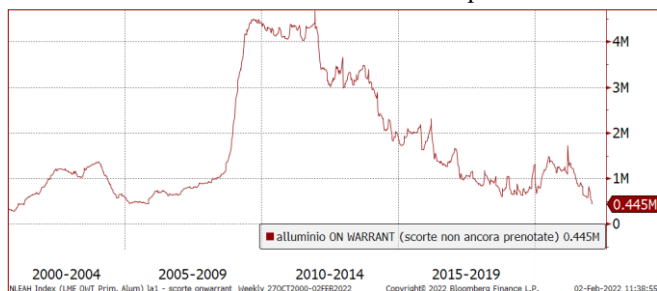
ALLUMINIO

Ridimensionamento atteso dal secondo trimestre

4 febbraio 2022

Contesto di mercato

Di recente i prezzi dell'alluminio al LME sono risaliti oltre i 3000\$/t, dopo una temporanea violenta correzione tra fine ottobre ed inizio novembre che li aveva portati verso area 2500\$. Sul fronte **fondamentale**, è consenso diffuso tra gli

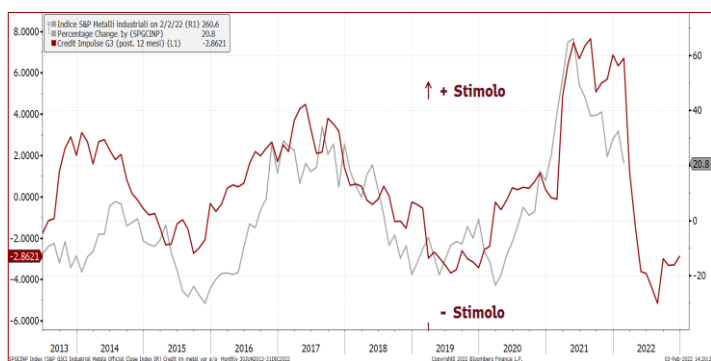


operatori che il **deficit globale di produzione sia destinato ad aumentare quest'anno** a causa della forte domanda globale, tagli alla produzione in Europa, crescita più contenuta della produzione in Cina e tensioni geopolitiche tra occidente e Russia (terzo produttore mondiale). Secondo Fitch Ratings e Wood Mackenzie il **deficit** potrebbe salire intorno a 2 mln ton da circa 1 mln dell'anno scorso. Anche molte case d'investimento sposano tale scenario, sebbene con stime più contenute in alcuni casi. Il 2022 è iniziato con

evidenze di insufficiente offerta rispetto alla domanda. Ad esempio, le **scorte LME** disponibili per la consegna ("on warrant") sono calate al minimo dal 2005 e la **pendenza di curva** è in forte *backwardation*. Gli elevati costi dell'energia, hanno costretto tagli alla produzione in Europa, gonfiando in modo eccessivo i costi delle fonderie europee (circa il 40% del costo totale di produzione è legato all'elettricità). Il mese scorso [Eurometaux](#), che rappresenta i produttori leader di metalli come Glencore, Norsk Hydro, Rio Tinto, ha avvertito la Commissione Europea del rischio di ulteriori chiusure di impianti in futuro in assenza di una qualche forma di sostegno (aiuti di stato, calmierazione dei prezzi dell'energia e dei certificati CO2, ecc) durante il periodo di transizione verso un'economia più sostenibile. Se ai problemi sopra segnalati, aggiungiamo che sono presenti limitazioni strutturali alla crescita della produzione cinese autoindotte dalla policy energetica e ambientale delle autorità locali, oltre a potenziali rischi sull'offerta dall'[Indonesia](#) (entro fine anno saranno bloccate le esportazioni di bauxite, roccia madre dal quale si ottiene l'alluminio), l'attuale elevato livello dei prezzi ci sembra giustificato al momento.

In prospettiva

Ricordiamo che il metallo è atteso ricoprire un ruolo molto importante nella fase di transizione verso un'economia globale maggiormente sostenibile, pertanto il trend strutturale è di domanda in rafforzamento nei prossimi anni. **In un'ottica di breve periodo (1° trimestre) riteniamo che le quotazioni possano mantenersi elevate intorno ai 3000\$/t**, con il rischio di testare i massimi dell'anno scorso (oltre 3200\$) qualora continuasse il calo delle scorte o ci fossero nuove tensioni sui prezzi dell'energia e/o dei costi di trasporto. In Cina queste settimana cominciano le Olimpiadi invernali (4-20 febbraio) seguite dalle paraolimpiadi (4-13 marzo), pertanto nei prossimi due mesi la produzione locale potrebbe essere fortemente



limitata a causa della necessità di contenere l'inquinamento. **Allo stesso tempo però riteniamo che i 3000\$/t non siano sostenibili per l'intero anno.** A partire dal secondo trimestre ci aspettiamo un ridimensionamento delle quotazioni del metallo riconducibili a: 1) aspettative di ridimensionamento dei prezzi energetici europei man mano che ci avviciniamo alla fine dell'inverno; 2) contesto generale meno favorevole per il settore dei metalli industriali come indicato [nell'annual outlook](#), dovuto al venir meno dei riflessi positivi legati alle misure fiscali e monetarie

implementate durante la fase iniziale della pandemia (Credit impulse). **Pertanto, in assenza di shock imprevedibili sul lato offerta, pur con un mercato in deficit di produzione globale potremmo assistere ad un ridimensionamento temporaneo delle quotazioni, potenzialmente verso i 2300/2400\$/t** (che comunque rappresentano livelli di prezzo collocati nella fascia alta del range di prezzo del metallo da 20 anni a questa parte). In un'ottica di **lungo periodo**, se la

MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE S.P.A.

