

## RAME

- Il rame è probabilmente il metallo dall'utilizzo più antico da parte dell'umanità. La facilità di lavorazione lo rende molto utilizzato in numerosi settori tra cui spicca quello delle costruzioni (48%).
- Nel 2007 il rame ha guadagnato circa il 5%, comportandosi meglio del settore dei metalli industriali che ha perso circa l'8% (indice settoriale GSCI Excess Return).
- L'andamento delle scorte (sia a livello globale sia in Cina) è uno dei fattori chiave da monitorare, insieme all'andamento della congiuntura economica mondiale. Il rame presenta una forte correlazione con i listini azionari.
- Nel 2007 è atteso un surplus di produzione su livelli inferiori al 2006. Tale surplus dovrebbe aumentare nel 2008. Il *consensus* degli analisti si attende nel 2008 un lieve aumento dei prezzi, che dovrebbero poi ridimensionarsi in modo marcato a partire dal 2009.
- Il trend primario che ipotizziamo per il 2008 contempla la possibilità di un ridimensionamento dei prezzi in forma più o meno graduale. Tuttavia vi potrebbero essere momenti del prossimo anno (l'inizio del nuovo anno lunare cinese ad inizio febbraio) caratterizzati da temporanee fasi di recupero dei prezzi estese su più mesi.

### Descrizione della materia prima e dei mercati di riferimento

Il rame probabilmente è il metallo dall'utilizzo più antico da parte dell'umanità. Ha un'elevata conducibilità elettrica e termica elevatissima, inoltre è molto resistente alla corrosione e non è magnetico. Altre caratteristiche importanti sono la facilità di lavorazione e di riciclaggio, la possibilità di combinarlo con altri metalli per formare numerose leghe metalliche. Grazie agli sviluppi tecnologici il suo impiego è aumentato ed essendo un eccellente conduttore elettrico è largamente utilizzato nella produzione di cavi e prodotti elettrici. **Il settore delle costruzioni è il maggiore utilizzatore del metallo**, insieme all'ingegneria ed all'elettrico. Con riferimento alla produzione, **il continente americano è il principale produttore** seguita dall'Asia e dall'Europa.

Con riferimento ai **mercati**, il principale listino mondiale è il London Metal Exchange (LME), dove viene scambiato il future 'Grade A'. Oggigiorno circa il 94% degli scambi sui future mondiali sono effettuati sul Lme. La dimensione del contratto standard è di 25 tonnellate, le quotazioni sono in Dollari Usa per tonnellata e la frequenza delle scadenze dei future è mensile. Altri mercati dei future sono il Comex negli Usa, lo Shanghai Future Exchange in China, l'MCX in India.

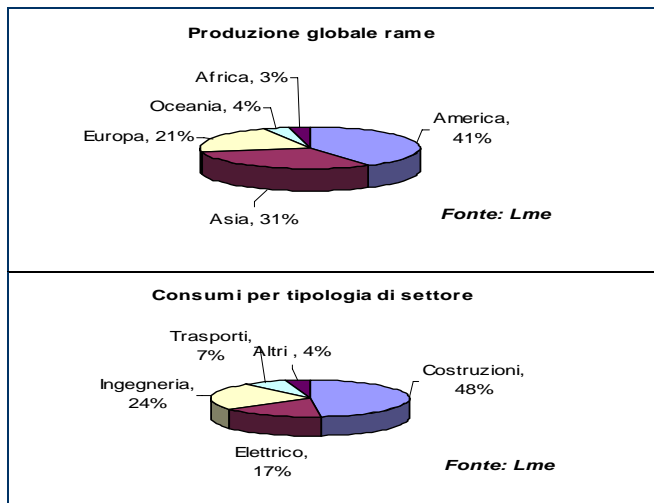


Fig. 1 Rame: produzione e consumi globali

### Andamento di mercato

Il trend rialzista delle materie prime è iniziato alla fine del 2001, innescato principalmente dalla componente energetica. I metalli industriali hanno cominciato a contribuire in modo determinante a tale trend solo a partire dal 2003. Nel **2006 tale comparto è divenuto anche quello top performer**, superando il comparto energetico che fino ad allora era risultato il migliore in assoluto. L'andamento dei metalli industriali ha pertanto risentito in modo evidente del miglioramento della crescita globale.

**Nel 2007 invece il comparto ha avuto la performance peggiore:** l'indice *GSCI Excess Return settoriale* ha perso circa l'8%. Il rame è il principale componente di tale indice, con un peso di circa il 40%. La crescita del rame è partita nel 2003 con un massimo raggiunto nel maggio 2006. In quel periodo il comparto delle materie prime in generale e più specificamente dei metalli industriali ha beneficiato di un forte flusso in acquisto da parte di fondi d'investimento, alla ricerca sia di rendimenti superiori a quelli delle azioni ed obbligazioni, sia di diversificazione di portafoglio. L'interesse al comparto in esame ed in particolare al rame era legato principalmente all'elevata crescita economica globale ed alla conseguente forte domanda in modo particolare dall'Asia. Successivamente nella seconda parte del 2006 il trend rialzista del rame si è temporaneamente arrestato per i timori di rallentamento degli acquisti cinesi a causa dei prezzi ritenuti eccessivamente elevati. Il gigante asiatico è poi rientrato sul mercato ad inizio 2007 in modo sostenuto, rallentando recentemente il ritmo delle importazioni. Da inizio 2007 il rame guadagna circa il 5%. Escludendo il piombo che ha guadagnato circa il 68% da inizio anno, quella del rame è la performance migliore del comparto. Con riferimento all'andamento delle **scorte globali**, nella **Fig.2** è possibile vedere l'andamento combinato delle scorte al Lme, a Shanghai ed al Comex. Ad inizio 2003 è partito un marcato ribasso

delle scorte culminato con un minimo raggiunto nel luglio 2005. Nonostante da quel momento in poi le scorte siano salite, i prezzi non ne hanno risentito in modo particolare grazie all'elevata aspettativa di forte domanda asiatica, e nel maggio 2006 il prezzo ha raggiunto un massimo a quota 8796\$. Da quel momento è seguita una fase calante delle quotazioni dovuta ad attese di scorte in aumento ed al ridimensionamento della domanda cinese. Nel febbraio 2007 gli acquisti cinesi si sono ripresentati in corrispondenza dell'inizio del nuovo anno lunare. I prezzi ne hanno beneficiato per un paio di mesi, entrando successivamente in una fase laterale. Recentemente le scorte hanno ricominciato a salire portandosi ai massimi dal giugno 2007 a livello globale, grazie soprattutto all'aumento delle scorte a Londra. A partire da ottobre i prezzi hanno cominciato a calare fortemente a causa dell'effetto combinato dovuto all'aumento delle scorte ed al ribasso dei listini azionari con cui il rame è fortemente correlato positivamente.

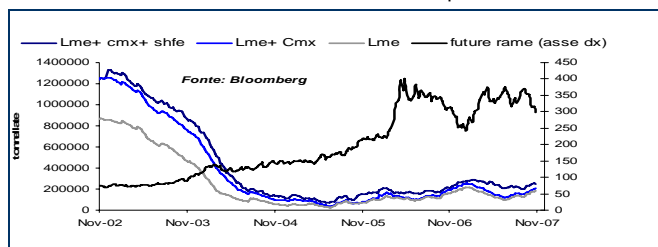


Fig. 2: rame future continuo, scorte totali LME, Comex e Shanghai

In termini di **pendenza di curva** l'attuale configurazione evidenzia una situazione di **contango** sulle scadenze medio/brevi, mentre si trova in **backwardation** oltre i **19 mesi di contratto**. Tale situazione potrebbe riflettere il fatto che le scorte al momento sono ritenute sufficienti dal mercato.

Analizzando la pendenza di curva tra il contratto con scadenza fra 12 mesi ed 1 mese (Fig.3), si può notare come le lunghe fasi di **contango** siano state accompagnate anche da livelli di prezzi moderati. Le fasi di prezzi al rialzo invece sono state caratterizzate da marcata **backwardation**.

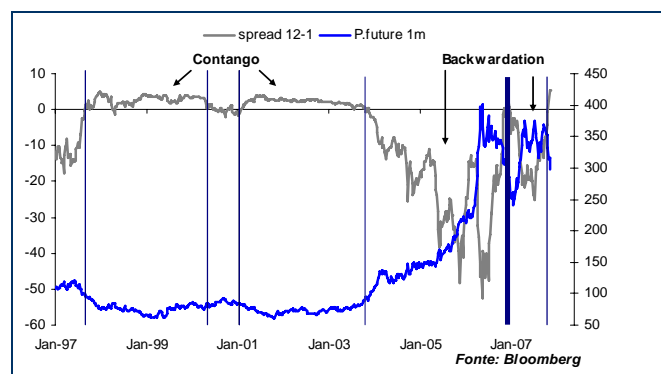


Fig.3: prezzo future rame 1 mese, spread future 12mesi vs.1 mese

### Aspetti fondamentali

Da un punto di vista **fondamentale** dopo aver avuto un deficit di produzione nel 2005, il mercato è stato in surplus nel 2006. Quest'anno è atteso un surplus sebbene su livelli molto inferiori rispetto all'anno precedente. L'*International Copper Study Group* prevede che il **surplus aumenti in modo considerevole nel 2008** e pur senza fornire i dettagli, l'istituto stima un'eccedenza di offerta ancora maggiore nel 2009 (Tab.1).

RAME	2005	2006	2007(E)	2008(E)
Africa	509	529	618	801
N. America	2186	2096	2152	2338
America Lat.	3559	3565	3778	4141
Asia	6299	7026	7623	8128
Europa	3566	3709	3706	3846
Oceania	469	429	510	593
<b>PRODUZ. GLOBALE</b>	<b>16588</b>	<b>17353</b>	<b>18119</b>	<b>18951</b>
Africa	229	236	252	304
N. America	2984	2761	2696	2808
America Lat.	530	548	556	583
Asia	7992	8114	9111	9496
Europa	4841	5321	5253	5365
Oceania	155	143	140	145
<b>CONSUMI GLOBALI</b>	<b>16731</b>	<b>17123</b>	<b>18009</b>	<b>18701</b>
<b>SURPLUS/DEFICIT</b>	<b>-143</b>	<b>230</b>	<b>110</b>	<b>250</b>
Fonte: International Copper Study Group				
Consensus \$/mt	Spot	2008	2009	2010
	6710	6775	5750	4315
Fonte: Bloomberg				

Tab. 1 Rame: consensus domanda, offerta, prezzi

La Cina riveste un'importanza fondamentale come avviene per altri metalli industriali. Nel 2008 però le importazioni potrebbero ridimensionarsi. Secondo un recente sondaggio condotto da *Bloomberg*, le importazioni cinesi nel 2008 potrebbero calare a 1,1Mln tonnellate da 1,3Mln del 2007. Un motivo potrebbe risiedere nel tentativo delle autorità governative cinesi di ridurre il surriscaldamento in atto nel settore industriale (eccessivi investimenti). La ricerca di una maggiore efficienza energetica ed industriale, potrebbe pertanto ridimensionare i nuovi investimenti e di conseguenza ridurre la domanda di rame, che comunque rimarrà sostenuta in termini assoluti, grazie alla notevole crescita del paese.

Tra i **fattori** che spingerebbero verso l'ipotesi di continuazione del **trend rialzista** dei prezzi citiamo le seguenti considerazioni:

- **eventi imprevedibili** quali ad esempio calamità naturali o scioperi presso le principali miniere;
- per il 2008 inoltre **non è previsto l'avvio di nuove miniere** di dimensioni rilevanti tali da aumentare significativamente l'offerta.

Tra i **fattori** che invece spingono a ritenere possibile un **trend primario ribassista** dei prezzi figurano:

- **rallentamento della crescita mondiale** ed in particolare di quella Usa a causa della crisi immobiliare e creditizia che potrebbero portare ad una variazione del Pil 2008 sensibilmente al di sotto del 2%. Non a caso risulta essere piuttosto elevata la correlazione tra rame e listini azionari. Qualora si verificasse un rallentamento degli Usa più marcato delle attese, con impatti negativi sulla crescita

globale e sui mercati finanziari, il prezzo potrebbe invece risentirne negativamente in misura significativa;

- **rallentamento anche dell'economia cinese** che, pur mantenendo in assoluto livelli di crescita piuttosto elevati, potrebbe poi gradualmente decelerare, in modo più evidente dopo le olimpiadi di agosto 2008. Tale andamento potrebbe essere anche l'effetto dell'implementazione in precedenza di misure restrittive più drastiche (sia amministrative sia di politica monetaria) soprattutto dopo la scadenza elettorale di marzo, quando verrà rinnovato il congresso;
- **aspettativa di surplus di offerta crescente** nei prossimi due anni.

In sintesi il **trend primario che ipotizziamo per il 2008 contempla la possibilità di un ridimensionamento dei prezzi in forma più o meno graduale** a seconda dell'entità dell'atteso rallentamento dell'economia globale. In tale direzione spinge anche il ritorno ad livelli di *contango*, in base a quanto rilevata tra le scadenze future 1 vs. 12 mesi.

**Tuttavia vi potrebbero essere temporanee fasi del prossimo anno caratterizzate da recupero dei prezzi esteso su più mesi.** Ci riferiamo in particolare al periodo in corrispondenza **dell'inizio del nuovo anno lunare (nel 2008 ad inizio febbraio)**, come già verificatosi nel 2007, quando si è assistito ad una repentina fase di accumulo delle scorte da parte della Cina. Tale indicazione sarebbe suffragata anche dal contestuale avvicinamento dei livelli di scorte monitorate sulla piazza di Shanghai in prossimità dei minimi registrati da quando è disponibile la serie dati (**Fig.4**). Non a caso negli ultimi due anni il recupero dei prezzi del rame ed i successivi ridimensionamenti sono avvenuti in prossimità di livelli di minimo/massimo relativo delle scorte sul mercato di Shanghai. Il fatto che tale evidenza sia presente solo negli ultimi due anni è verosimilmente legata alla tendenza della Cina ad internalizzare sui mercati domestici lo scambio dei principali metalli industriali (tra cui rame ed alluminio). In precedenza infatti i flussi di domanda cinese erano veicolati principalmente sulla piazza londinese del Lme.

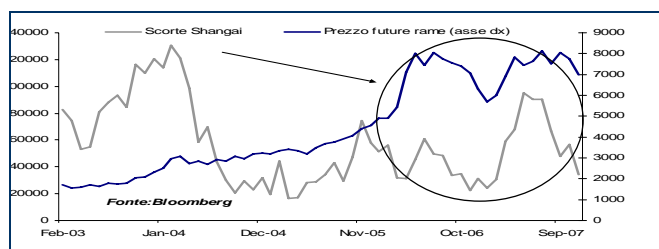


Fig. 4: scorte rame Shanghai vs. prezzo future

Con riferimento al **consensus degli analisti (Tab.1)**, nel 2008 è atteso un lieve aumento dei prezzi, che dovrebbero poi ridimensionarsi in modo marcato a partire dal 2009.

## AVVERTENZE

Il presente Documento è distribuito da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("MPS Capital Services"), a mezzo posta e/o in forma elettronica, esclusivamente ad investitori istituzionali ovvero ad operatori qualificati, così come definiti nell'art. 31 del Regolamento Consob n° 11522 del 1° luglio 1998 e successive modifiche ed integrazioni.

MPS Capital Services è una società appartenente al Gruppo MPS ed un intermediario autorizzato ai sensi di legge.

Il Documento è destinato esclusivamente all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela di MPS Capital Services e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandataria.

Le informazioni e le opinioni contenute nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede, tuttavia né MPS Capital Services né altra società appartenente al Gruppo MPS rilasciano alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente Documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non vi è alcuna garanzia che risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute.

Tutte le opinioni espresse nel presente documento sono soggette a modifica senza preavviso.

Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo.

MPS Capital Services e nessuna delle società del Gruppo MPS, né alcuno dei loro amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, può essere ritenuta responsabile per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento.

MPS Capital Services e le società del Gruppo MPS, gli amministratori e/o rappresentanti e/o le rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento.

Per esempio MPS Capital Services e le società del Gruppo MPS possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenerne la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati o sistemi di scambi organizzati. MPS Capital Services potrebbe strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati.

Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi.

Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet [www.mpsfinance.it](http://www.mpsfinance.it) ed alle relative condizioni del servizio.

Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.