

ALLUMINIO

- L'alluminio è il metallo più utilizzato dopo l'acciaio, grazie alle innumerevoli qualità che lo rendono adatto a molteplici applicazioni.
- Nel 2006 l'alluminio, pur risultando in recupero di circa il 25%, ha però presentato una performance nettamente inferiore rispetto a quella degli altri metalli industriali.
- Con riferimento all'andamento delle scorte di alluminio, si è registrato un trend crescente a partire dal 2005 fino a raggiungere il livello massimo degli ultimi 3 anni.
- L'andamento delle scorte, gli sviluppi in Cina e la crescita economica globale sono i fattori chiave da monitorare.
- Il *consensus* degli analisti prevede un calo dei prezzi nei prossimi 4 anni rispetto ai valori attuali.
- Il periodo di maggior tensione nel breve termine potrebbe collocarsi eventualmente a ridosso dell'inizio del nuovo anno lunare cinese (inizi di febbraio 2008), quando generalmente si assiste ad un riaccumulo di scorte.

Descrizione della materia prima e dei mercati di riferimento

L'alluminio è il **terzo elemento più diffuso** sulla crosta terrestre che si trova principalmente nei minerali di bauxite. Data la difficoltà di separazione dalle rocce di cui spesso fa parte, solo recentemente (circa 150 anni vs. alcuni millenni per rame, piombo e stagno) ne è iniziata la produzione in chiave commerciale. Le caratteristiche del metallo sono la leggerezza (pesa 1/3 dell'acciaio a parità di volume), la durata (non è soggetto a corrosione atmosferica), la conducibilità elettrica, la non tossicità, la semplicità di lavorazione, l'estrema versatilità e la riciclabilità al 100%.

Grazie a queste caratteristiche l'alluminio è diventato il **metallo più utilizzato dopo l'acciaio**. I settori dei trasporti, degli imballaggi e delle costruzioni sono i maggiori utilizzatori del metallo. Con riferimento alla **produzione**, l'Europa si colloca al primo posto con una quota sul totale mondiale del 33%, seguita dall'America (29%) e dall'Asia (24%) (Fig.1).

Con riferimento ai **mercati**, il principale mercato mondiale è il *London Metal Exchange (LME)*, dove viene scambiato il future sulla tipologia di alluminio High Grade (purezza almeno al 99,7%). La dimensione del contratto standard è di 25 tonnellate con tolleranza del +/- 2%. Le quotazioni sono in Dollari Usa per tonnellate e la frequenza delle scadenze dei future è mensile. Altri mercati dei future sono lo Shanghai Future Exchange in Cina, l'MCX in India, il Tokyo Commodity Exchange in Giappone.

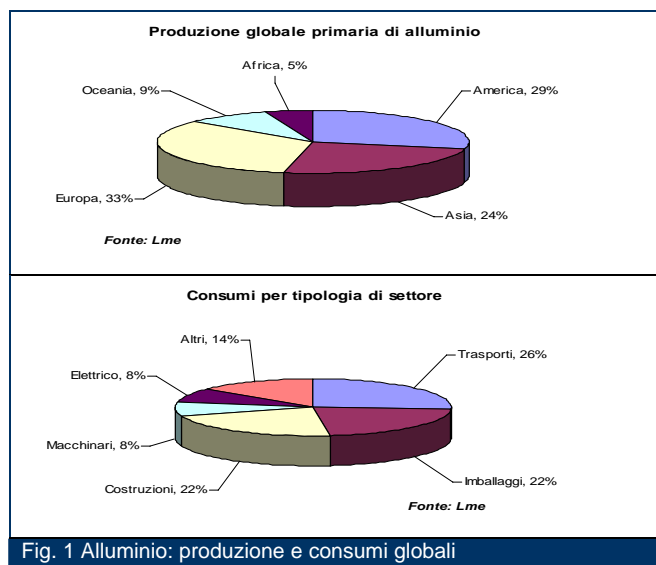


Fig. 1 Alluminio: produzione e consumi globali

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 2006 l'alluminio, pur risultando in recupero di circa il 25%, ha però presentato una performance nettamente inferiore rispetto a quella degli altri metalli industriali che hanno evidenziato recuperi a partire da circa il 40% (rame) fino al 150% circa (nichel).

Con riferimento all'andamento delle scorte di alluminio, si è registrato un trend crescente a partire dal 2005 (se si considerano insieme i dati forniti dal Lme e dalla piazza di Shanghai come in Fig.2) fino a raggiungere il livello massimo degli ultimi 3 anni.

Da inizio anno l'alluminio è il metallo industriale con la seconda peggiore performance (-9% circa vs. il -25% dello zinco) in seguito principalmente al continuo aumento delle scorte salite di circa il 40%.

In termini di **pendenza di curva** si registra una **conformazione in contango** (prezzi a breve inferiori a quelli a più lungo termine) presente con riferimento sia alle scadenze più ravvicinate sia a quelle più lontane. Si tratta di indicazioni che stanno ad indicare **minori pressioni dal lato della domanda a breve e/o un livello di offerta più che adeguato rispetto alla domanda**. La recente conformazione in *contango* anche su orizzonti temporanei molto lunghi (ad esempio nel caso del differenziale del future a 60 mesi

vs. quello ad un mese) sta ad indicare come il mercato non stia prezzando una scarsità di offerta neanche nel lungo periodo.

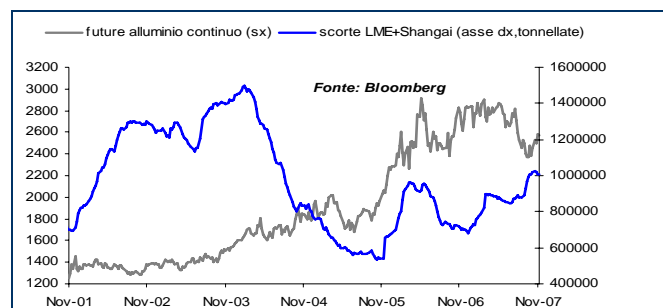


Fig. 2: alluminio future continuo, scorte totali HG al LME e Shanghai

Aspetti fondamentali

Da un punto di vista **fondamentale**, dopo un deficit di produzione nel corso del 2006, è **atteso un ritorno al surplus nel 2007**. **Le attese per il 2008 sono piuttosto contrastanti (Tab.1)**.

Il forte aumento delle scorte a partire dal 2005 si è tradotto in un calo dei prezzi meno che proporzionale: le scorte hanno toccato il massimo dal 2003 mentre i prezzi sono arrivati al minimo dal 2006. La principale spiegazione risiede nel **ridimensionamento dell'offerta cinese**, attualmente il principale produttore mondiale con circa il 27% della quota nel 2006 che dal 2001 è divenuto esportatore netto del metallo in esame. E' anche il principale consumatore mondiale con una quota di circa il 25%. Nei primi 9 mesi del 2007 le esportazioni nette cinesi si sono ridotte notevolmente, -62% a/a. La Cina sta infatti tentando di raffreddare il proprio tasso di crescita cercando di ridurre gli eccessivi investimenti e migliorare l'attuale inefficienza energetica. L'industria dell'alluminio è una di quelle a più elevato consumo energetico (un terzo del costo di produzione è legato a tale consumo) ed è stata messa sotto stretta regolamentazione anche per il notevole impatto ambientale causato dall'enorme quantitativo di energia elettrica richiesto per la produzione di alluminio. A luglio il governo ha annunciato l'abolizione della tassa del 5% sulle importazioni del metallo ed allo stesso tempo ha imposto un dazio del 15% sulle esportazioni di barre. Lo scopo ufficialmente dichiarato è quello di **incoraggiare le importazioni della materia prima e tagliare le esportazioni** di prodotti finiti per ridurre i consumi di energia e l'inquinamento. Ad ottobre la Cina ha annunciato che cancellerà gli sconti sull'elettricità per alcune aziende siderurgiche (inclusa quelle legate alla produzione di alluminio), sempre nel tentativo di ridurre l'inefficienza energetica. Non si esclude che in futuro vi siano altre misure in tal senso.

Di conseguenza l'equilibrio mondiale del mercato dell'alluminio sembrerebbe in una fase di mutamento strutturale, poiché importanti cambiamenti stanno interessando il principale produttore e consumatore mondiale.

Un altro importante fattore da considerare è l'andamento dell'economia globale. **L'alluminio (insieme al rame) presenta infatti una forte correlazione positiva con la congiuntura economica**. Qualora si verificasse un rallentamento degli Usa più marcato delle attese, con impatti negativi sulla crescita globale, il prezzo potrebbe risentirne negativamente in misura significativa.

	2006	2007E	2008E	2009E	2010E
PRODUZIONE GLOBALE	33906	38160	41415	43814	46589
N.America	5333	5700	5820	5830	5800
America latina	2494	2600	2750	2760	3000
Europa	5016	5180	5380	5380	5420
Ex Urss	4284	4500	5100	5200	5250
Cina	9324	12500	14250	15850	17250
Altri	7455	7680	8115	8794	9869
CONSUMI GLOBALI	34392	37860	41430	44050	46573
N.America	7263	7150	7430	7610	7830
America latina	1245	1300	1370	1450	1513
Europa	7887	8110	8350	8550	8750
Ex Urss	916	980	1100	1150	1200
Cina	8778	11700	14100	15700	17200
Altri	8303	8620	9080	9590	10080
SURPLUS/DEFICIT	-486	300	-15	-236	16
<i>Fonte: Morgan Stanley</i>					
	Spot	2008	2009	2010	2011
Previsioni consensus	2588	2581	2150	2315	2271
<i>Fonte: Bloomberg</i>					

Tab. 1: Stime domanda/offerta alluminio 2006-2010;
Previsioni *consensus* analisti Bloomberg

Con riferimento al **consensus degli analisti** indicato nella parte bassa della **tabella 1**, nel 2008 è atteso un lieve calo dei prezzi rispetto al valore attuale, mentre il ribasso dovrebbe essere più marcato nel 2009. In generale i prezzi sono attesi in ribasso nei 4 anni successivi rispetto ai valori attuali.

Nel breve termine i prezzi potrebbero solo temporaneamente risentire dell'eventuale periodo di accumulo da parte della Cina che in genere si colloca a ridosso all'inizio del nuovo anno lunare che nel 2008 cadrà agli inizi di febbraio.

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 mandatari.

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 ed alle relative condizioni del servizio.

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