

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

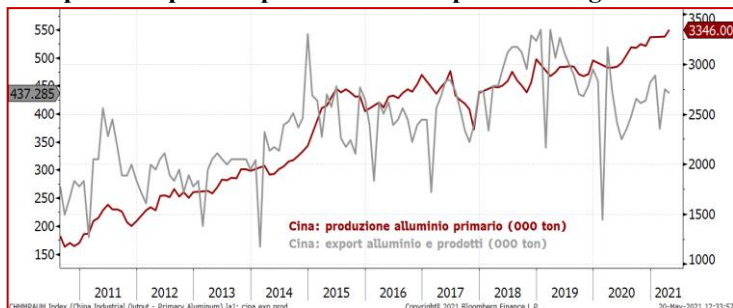
ALLUMINIO

In avvicinamento verso supporti importanti

25 maggio 2021

Contesto di mercato

Rispetto a quanto indicato nell'ultimo [focus](#) di aprile, il **movimento di rialzo verso i 2400\$/ton si è materializzato più rapidamente del previsto** nonostante fossero già presenti segnali di eccesso di breve termine. Le quotazioni si sono addirittura spinte in prossimità di livelli che vedevamo come *overshooting* per quest'anno (area 2600\$/t) poiché c'è stata una forte euforia sui metalli industriali nel loro complesso, guidati in particolare dal rame che ha registrato un nuovo massimo storico. Questo nonostante in Cina siano proseguite le misure di limitazione alla produzione di acciaio (e altri metalli ad elevato consumo di energia nel processo produttivo). **L'entusiasmo legato alla forza della domanda ha però, almeno temporaneamente, avuto la meglio.** Le principali società mondiali (Alcoa, Rusal, Norsk Hydro) confermano che attualmente la domanda è molto forte, non solo dalla Cina ma anche dalle altre principali economie mondiali. Non è un caso che i **premi rispetto al prezzo del LME per la consegna del metallo fisico siano saliti a livelli record sia negli USA che**



in Europa. Secondo il colosso russo, [Rusal](#), nel primo trimestre del 2021 la domanda è cresciuta dell'11% a/a (Cina +15,4%, ex Cina +5,2%) a fronte di un rialzo dell'offerta del 5.9%, particolarmente forte in Cina. Tale andamento ha contribuito a ridurre il surplus globale a 330.000 ton (da circa 1 mln dell'analogo periodo 2020) con il mercato ex-Cina in deficit di 250.000 ton. In questo momento la domanda è forte un po' ovunque, ma soprattutto in

Cina è molto sostenuta grazie all'obiettivo del governo di raggiungere il picco delle emissioni entro il 2025, riducendo i consumi energetici per unità di PIL. Osservando la curva, questo mese il tratto a 3 mesi è al livello di **contango** (ossia prezzo del future più alto dello spot) maggiore da circa 8 mesi; una potenziale indicazione di un rallentamento temporaneo della domanda dopo la forte *backwardation* toccata a fine aprile.

In prospettiva

Nel **medio/lungo periodo ci aspettiamo prezzi dell'alluminio stabilmente sopra i 2500\$/ton**, un livello che secondo i calcoli di BofA è necessario per incentivare una maggiore produzione ex-Cina. **Il mercato dell'alluminio si trova di fronte ad un cambiamento strutturale importante**, poiché dopo anni di eccesso di produzione cinese che inondava i

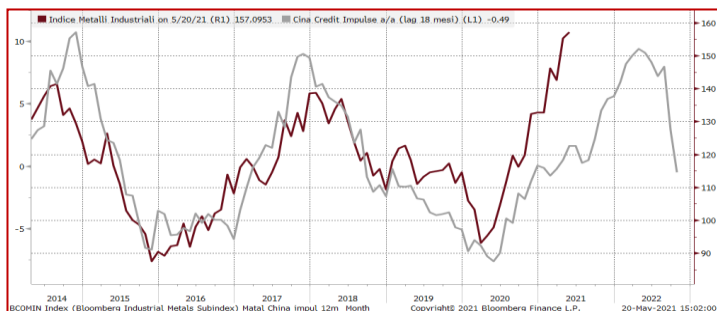


mercati mondiali frenando i temporanei rialzi dei prezzi, la nuova policy cinese ha il potenziale di mandare il mercato globale in deficit di produzione nei prossimi anni se non ci sarà un aumento di produzione ex-Cina (la Cina è vicina alla propria capacità produttiva di 45 mln ton a meno di investimenti importanti). La domanda globale, in assenza di una nuova crisi economica, continuerà ad essere robusta grazie alla multiflessibilità

dell'alluminio che dovrebbe particolarmente beneficiare dal processo di transizione energetica programmato dai principali governi mondiali. Non saremmo quindi sorpresi di rivedere nel giro di tre anni i prezzi del metallo che si sono spinti fino ai 3000\$/ton o oltre. **Detto ciò, si stanno materializzando i rischi legati agli eccessi di breve segnalati nei precedenti focus, con i prezzi che nelle ultime due settimane si sono indeboliti molto.** La principale motivazione alla base della recente correzione è legata all'atteggiamento della Cina. Da alcune settimane le **autorità cinesi si stanno lamentando dell'elevato livello raggiunto da molte commodity e della speculazione presente.** Il 19 maggio il Consiglio di Stato ha ribadito la necessità di calmierare i prezzi, richiedendo urgentemente di implementare misure per bloccare la speculazione in atto sui mercati (il riferimento è soprattutto ai metalli industriali). Il loro obiettivo è calmierare gli eccessi per evitare che

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

prezzi delle commodity troppo elevati si traducano in inflazione per i consumatori. Il 23 maggio la NDRC ha ribadito “tolleranza zero” verso la speculazione, ripetendo il messaggio questa notte.



In secondo luogo, le autorità monetarie cinesi quest'anno vogliono evitare un eccessivo aumento dell'ammontare di liquidità nel sistema (l'obiettivo è quello di mantenere un livello ragionevole tramite una politica monetaria prudente e flessibile). In questo scenario la crescita annuale del cosiddetto “Credit Impulse” cinese è già fortemente rallentata (negativa nell'ultima lettura di aprile) e questo potrebbe avere un effetto collaterale sui metalli industriali nel loro complesso (la relazione con l'indice settoriale di Bloomberg è piuttosto forte con un lag di 18 mesi, anche se positiva pure sulle scadenze più brevi). Infine, come segnalato nel focus precedente, circolano voci di mercato che la Cina possa vendere sul mercato locale parte delle proprie riserve strategiche di alluminio così come avvenne nel 2010 quando si materializzò una correzione del 10% circa dei prezzi nel mese delle vendite. **In sintesi, le prospettive di lungo termine sul metallo sono interessanti e probabilmente i massimi storici del 2008 verranno testati negli anni a venire.** Il 2021 è un anno dove i prezzi dei metalli sono saliti molto rapidamente, forse, andando oltre gli attuali fondamentali. Sono presenti segnali di eccessi, con la Cina (principale consumatore e produttore su molti di essi) che sta agendo per calmierare i prezzi, pertanto l'attuale correzione potrebbe non essere ancora terminata e la volatilità è destinata ad aumentare. A nostro avviso, alla luce del cambiamento strutturale in atto sul mercato dell'alluminio, **una discesa violenta delle quotazioni nelle prossime settimane offrirà un'opportunità per fare coperture al rialzo per i prossimi anni.** Se la policy cinese di riduzione delle emissioni sarà mantenuta, è infatti molto probabile che il mercato globale sia caratterizzato da deficit in futuro. Alla luce di ciò, l'alluminio potrebbe registrare una performance superiore rispetto agli altri principali metalli, in particolare il rame dove invece potremmo avere un surplus di produzione nel 2021 e 2022 (stime dell'ICSG). Dal **punto di vista tecnico**, 2200 è un livello di supporto importante che potrebbe essere da sfruttare per coperture. Se la Cina premesse sull'acceleratore con le misure di contrasto, la fase di correzione potrebbe spingersi anche fino al supporto successivo collocato presso area 2000\$/t. Per fine anno ci aspettiamo comunque valori di prezzo superiori rispetto a questi due supporti, poiché se è nell'interesse cinese calmierare i prezzi, non lo è quello di far avvitare le quotazioni stabilmente al ribasso.



Avvertenze

Attenzione: quanto riportato costituisce una informativa predisposta dall'ufficio di Market Strategy di MPS Capital Services che potrebbe risultare non sempre in linea con altre analisi effettuate nell'ambito del Gruppo MPS. Il presente documento (il “Focus” o semplicemente il “Documento”) è redatto e distribuito da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. (“MPS Capital Services”) in forma elettronica ai propri Clienti. MPS Capital Services è società appartenente al Gruppo Montepaschi e intermediario autorizzato ai sensi di legge. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento è destinato esclusivamente alla consultazione da parte della clientela di MPS Capital Services e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire 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. Pertanto il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso, tuttavia MPS Capital Services non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. 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. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzato alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte di MPS Capital Services, in quanto il Documento e le informazioni in esso contenute non sono stati redatti tenendo conto delle caratteristiche, della situazione finanziaria e degli obiettivi specifici dei soggetti cui gli stessi sono trasmessi. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, 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 cui citato ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi 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, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero 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 ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla medesima MPS Capital Services si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riprodotto nei presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.mpscapitalservices.it ed alle condizioni del servizio eventualmente prestato con l'invio del Documento. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.

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

Sede Legale: Via Leone Pancaldo n. 4 - 50127 FIRENZE - Direzione Generale: Via Panciatichi, 48 - 50127 FIRENZE - www.mpscapitalservices.it - Tel. 055.24981 - Fax 055.240826 Capitale sociale Euro 1.517.076.384,31 I.v., Codice Fiscale e N. Iscr. Reg. Imp. di Firenze 00816350482, GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524, Società consocio unico soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., appartenente al Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice ABI Banca 10643.5 - Codice ABI Gruppo 1030.6 - Aderente al Codice di comportamento del settore bancario e finanziario - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia - Iscritta all'Abo delle Banche della Banca d'Italia n. 4770.