

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

## GAS NATURALE

*Rischi al rialzo nel breve, normalizzazione attesa nel corso del 2022*

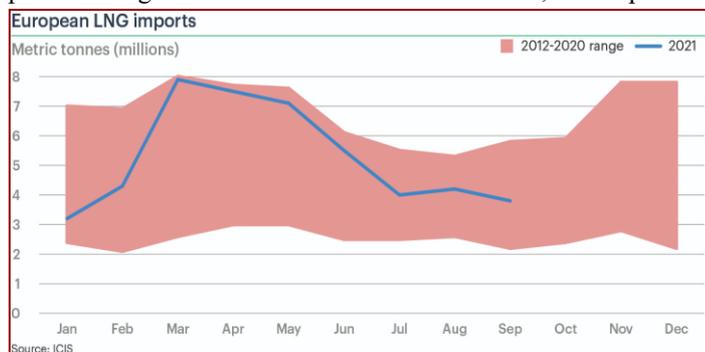
29 settembre 2021

### Contesto di mercato

Questa settimana il prezzo del gas TTF ha registrato un nuovo massimo storico oltre gli 85€/MWh, in un contesto di crisi energetica globale causata in buona parte da ciò che sta avvenendo in Europa (anche se nelle ultime settimane la carenza di energia elettrica in Cina sta contribuendo ad intensificare gli eccessi). A destare preoccupazione è il **livello di scorte ben al di sotto della media a 5 anni e ai minimi da oltre 10 anni per l'attuale stagione**, un ammontare che potrebbe non essere sufficiente ad affrontare un inverno particolarmente rigido. Questa situazione è la conseguenza del fatto che lo scorso inverno ha drenato in profondità le scorte europee, solo parzialmente ricostituite durante l'estate soprattutto a causa delle



minori forniture dalla Russia (principale fornitore dell'Europa con il 41% del gas totale). Le motivazioni sono diverse: 1) alcuni ritengono che sia stata una mossa politica per ricattare l'Europa in modo da mettere pressioni sugli USA per sbloccare la situazione sul Nord Stream 2; 2) altri giustificano l'atteggiamento russo con la necessità di ricostituire le proprie scorte interne in vista dell'inverno (target 1° novembre); 3) infine, durante il mese di agosto c'è stato un incidente ad un impianto in Siberia che ha condizionato le spedizioni. Contestualmente, sono giunte anche minori forniture dalla **Norvegia** (secondo fornitore col 16% circa) a causa di lavori di manutenzione degli impianti che hanno interessato le ultime settimane e problematiche locali. Inoltre, l'Europa è stata penalizzata anche da **minori importazioni di LNG** a partire dal secondo trimestre, poiché una situazione di arbitraggio globale ha reso più profittabile per i produttori vendere il gas sul mercato asiatico (la Cina ha fortemente aumentato le importazioni). Nell'ultimo mese, la situazione si è ulteriormente complicata poiché l'uragano Ida e successivamente Nicholas, hanno portato alla chiusura di tre importanti terminal LNG nel Golfo del



Messico, dedicati all'export rendendo il mercato ancora più *tight*. Come se non bastasse, durante l'estate c'è stata una minore produzione di **energia eolica** rispetto agli anni scorsi, contribuendo ad aumentare la domanda di gas per la produzione di elettricità. Infine, anche i **rialzi dei prezzi del carbone e dei certificati sulle emissioni** hanno contribuito a rendere relativamente più attraente la produzione elettrica tramite gas piuttosto che con carbone. Tuttavia, con il forte rally del gas nelle ultime settimane, il carbone sta diventando più appetibile in base agli andamenti dei **dark e spark spread**. Proprio questa settimana i **certificati sulla CO2 hanno registrato un nuovo record storico**, grazie alla forte domanda dalle utility europee che li acquistano per aumentare la produzione elettrica tramite carbone.

### In prospettiva

Tutto quanto sopra considerato, l'attenzione del mercato si focalizzerà su:

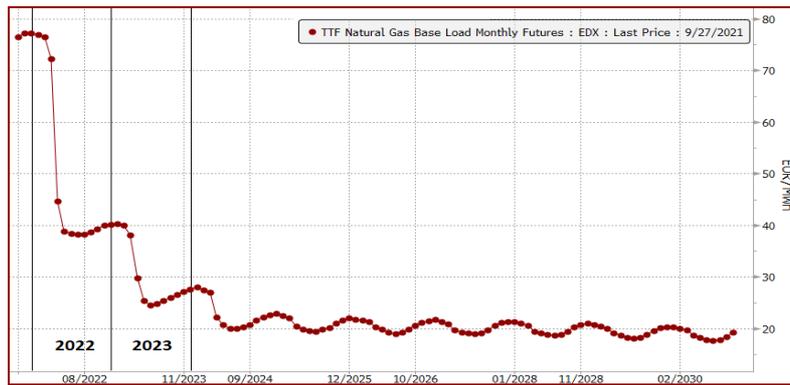
- Sviluppi Meteo.** Un inverno mite potrebbe essere di aiuto nel calmierare la situazione. Al contrario temperature più rigide del normale potrebbero contribuire ad esasperare ulteriormente la situazione nei prossimi mesi. Importante anche l'evoluzione del vento che potrebbe contribuire al recupero della produzione da eolico.
- Asta Ucraina per novembre** – Dopo il deludente esito dell'asta di ottobre dove Gazprom non ha acquistato alcuna capacità aggiuntiva per la fornitura tramite l'Ucraina, l'attenzione si sposterà su quella di novembre per verificare se la Russia tornerà ad acquistare tutta la capacità aggiuntiva come fatto fino al mese di agosto.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

- c) **Sviluppi fronte Nord Stream 2 (NS2)** – La Russia ha terminato la costruzione. Occorrono una serie di certificazioni/autorizzazioni sia tedesche che europee che normalmente necessitano di alcuni mesi, ma data la situazione di difficoltà la fase di autorizzazione potrebbe accelerare.

**In sintesi, il rialzo è parabolico e difficilmente sostenibile a lungo. E' molto probabile che il top del prezzo del gas sia in formazione, con i prezzi attesi tuttavia rimanere mediamente su livelli elevati nei prossimi mesi.**

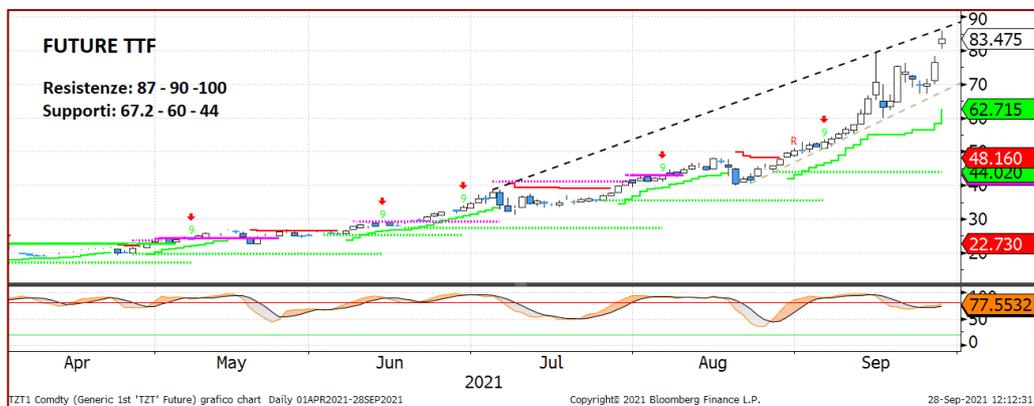
Più nel dettaglio, lo **scenario base** vede un aumento dell'ammontare russo da novembre in poi quando le scorte nazionali dovrebbero raggiungere un livello soddisfacente. Tuttavia dobbiamo considerare che, in Europa, partiamo da un livello di scorte talmente basso che richiederà tempo per tornare a livelli di "sicurezza". Certo poi molto dipenderà dal meteo e in particolare dalla rigidità o meno del prossimo inverno. E' comunque probabile che dopo gli eccessi di brevissimo i prezzi del gas possano tornare verso la primavera a testare livelli meno estremi (area 60€ o al di sotto) iniziando a scontare una



progressiva normalizzazione della situazione.

**L'andamento della curva dei future** sembra in linea con il nostro scenario che vede l'attuale movimento come straordinario. Dal punto di **vista tecnico**, il rialzo è difficilmente sostenibile ed è presente una divergenza negativa tra prezzo e oscillatore stocastico che potrebbe anticipare una pausa/correzione nelle prossime settimane. Tuttavia essendo il trend di crescita esponenziale e con quotazioni ai massimi storici, risulta difficile indicare un

livello preciso di resistenza dove i prezzi potrebbero interrompere la corsa. Solitamente, i livelli corrispondenti a cifre "tonde" (nel nostro caso 90 e 100) hanno il potenziale per agire da resistenze psicologiche.



**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 mandatar. 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/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari 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 qui citati 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 cui gli stessi sono trasmessi; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestio-titoli", sostenere 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 nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet [www.mpscapital-services.it](http://www.mpscapital-services.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.mpscapital-services.it](http://www.mpscapital-services.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 consociata unica 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.