

LA LUNGA STRADA DELLA NORMALIZZAZIONE DEL PETROLIO

Terrizzano (Bnp Paribas Investment Partners): “Solo quando l’equilibrio tra domanda e offerta nei mercati fisici inizierà a divenire più teso i prezzi del greggio cominceranno a stabilizzarsi. Il nostro prezzo di equilibrio? A 55 dollari al barile”

Il crollo attuale delle quotazioni del petrolio non ha eguali nella storia recente. I rischi, a questi livelli di prezzo, sembrano più equilibrati, anche se potrebbe esserci un ulteriore consolidamento nel settore della produzione petrolifera prima che le quotazioni inizino a normalizzarsi nel lungo periodo. Insomma, “i prezzi del greggio hanno subito una significativa correzione, ma ciò non si è ancora adeguatamente riflesso nella riduzione della capacità produttiva - spiega Massimo Terrizzano, responsabile fondi di Bnp Paribas Investment Partners - La volatilità è stata circoscritta ai mercati finanziari con ripercussioni limitate sulla capacità di produzione reale, a indicazione che devono proseguire le pressioni sui produttori Usa prima che i prezzi possano iniziare a normalizzarsi”.

Cosa distingue l'attuale crisi petrolifera da quelle degli anni passati?

A differenza delle crisi petrolifere degli scorsi decenni, l'impatto dell'attuale crollo dei prezzi è stato attenuato da vari miglioramenti strutturali sul piano economico e finanziario, tra cui regimi di cambio flessibili, progressi nei mercati dei capitali e internazionalizzazione del commercio e del mercato del petrolio. Ora che nuovi mercati emergenti, come per esempio Russia e Messico, utilizzano cambi flessibili, le valute sono divenute un importante fattore di attenuazione della caduta in picchiata dei ricavi delle materie prime in dollari statunitensi. Con la rapida svalutazione delle loro monete, i produttori con valute diverse dal dollaro hanno registrato prezzi del petrolio simili a quelli di due anni fa, mentre i produttori in dollari hanno subito una flessione

del 60% dei loro prezzi di riferimento. Ciò detto, i produttori, in particolare negli Stati Uniti, hanno beneficiato di mercati dei capitali più spessi e liquidi, che hanno permesso di trasferire il loro rischio di capitale vendendo produzione futura.

Secondo le vostre stime, quando tornerà a normalizzarsi il prezzo del petrolio?

Quando l'equilibrio tra la domanda e l'offerta nei mercati fisici inizierà a divenire più teso. Solo allora i prezzi dovrebbero iniziare a normalizzarsi verso quello che consideriamo il nostro prezzo di equilibrio a lungo termine: circa 55 dollari al barile. Vorrei ricordare che la nostra stima sul prezzo di equilibrio a lungo termine è stata rivista al ribasso di 10 dollari al barile rispetto alle nostre prospettive dello scorso anno. Una revisione figlia del notevole incremento dell'efficienza in termini di costi osservato nella tecnologia dello shale.



Massimo Terrizzano, responsabile fondi di Bnp Paribas Investment Partners

Potrebbe darci un'indicazione temporale?

Se i prezzi rimarranno sotto i 40 dollari al barile e se le esportazioni iraniane non saranno più abbondanti delle attese, riteniamo che i mercati del petrolio dovrebbero raggiungere un equilibrio verso la fine del 2016. Una volta eliminata la capacità in eccesso, i mercati inizieranno a ridurre le scorte, tornando quindi gradualmente a un livello di prezzo che incentivi nuova produzione.

Quali le implicazioni sull'asset allocation?

In un contesto più generale, abbiamo iniziato il 2016 con un posizionamento più cauto in termini di rischio di mercato. Riteniamo che ciò sia giustificato dal mix tra aumento delle valutazioni, prospettive di bassa crescita e crescente divergenza in termini di crescita e liquidità. Lo scenario di bassa crescita riflette già l'impatto positivo del calo dei prezzi delle materie prime e questo effetto dovrebbe persistere fintanto che i mercati del petrolio non torneranno in equilibrio e i prezzi resteranno inferiori ai 40 dollari al barile. In questo contesto, le azioni, a livello marginale, dovrebbero continuare a beneficiare degli effetti indiretti dei bassi prezzi del petrolio. A livello settoriale, ravvisiamo una potenziale opportunità d'investimento per le società petrolifere integrate, in particolare dal momento che il mercato non sembra valutare adeguatamente la loro capacità e propensione a controllare i costi. Per il momento tuttavia, riteniamo che sia troppo presto per seguire questa strada, dato l'aumento delle valutazioni e le prospettive di un'elevata volatilità delle quotazioni del petrolio nei prossimi mesi. ☉