

# LA ROSA DEI VENTI

14 GENNAIO 2016

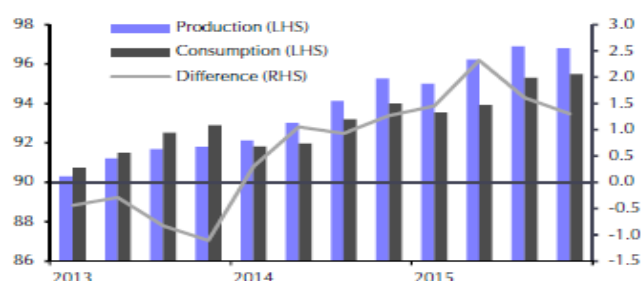
## ORO NERO

La discesa del prezzo del petrolio, iniziata nell'estate del 2014 ed accentuata nel novembre dello stesso anno dal mancato accordo sui tagli alla produzione da parte dei paesi dell'OPEC, sta assumendo un contesto (per i paesi produttori) drammatico. Inoltre e per la prima volta le recenti tensioni geopolitiche ed in particolare quelle che vedono coinvolti proprio i Paesi del Medio Oriente, non vedono una impennata dei prezzi come è sempre avvenuto in passato. Anzi, pur in presenza di un confronto politico per nulla risolto fra Arabia Saudita ed Iran da un lato e da un conflitto in Siria di cui non si vede la fine, la discesa del prezzo del petrolio non accenna a fermarsi. La magnitudo di questo crollo (più del 70% in diciotto mesi) deriva però da uno strutturale eccesso di offerta e non da una forte riduzione della domanda mondiale come si potrebbe pensare.

Nonostante gli importanti progressi sul fronte delle rinnovabili che il mondo sta portando avanti, il petrolio rimane ancora la principale fonte di produzione energetica. Il rallentamento economico degli ultimi anni, in particolare dei paesi emergenti e soprattutto della Cina, può in parte spiegare una minor domanda ma non sicuramente giustificare un crollo così significativo del prezzo del petrolio in così poco tempo.

E allora perché l'Arabia Saudita, leader del cartello dell'OPEC, si ostina a non voler ridurre la produzione per consentire una stabilizzazione del prezzo del greggio. Se non ipotizziamo che l'uso del petrolio finirà nei prossimi anni e che chi lo produce ora lo voglia vendere finché questa commodity ha ancora un valore (cosa possibile ma al momento poco probabile), la risposta non può essere che una sola: diventare il più grande ed importante fornitore di petrolio del mondo e contemporaneamente danneggiare, magari anche a livello irreversibile, altri competitors produttivi (come gli shale-oil producers americani) e paesi avversari storici come l'Iran sciita e probabilmente i loro simpatizzanti come la Russia.

Chart 1: Global Oil Production & Consumption (Mn Bpd)



Source - IEA

L'Arabia Saudita è forse l'unico paese al mondo che può sopportare anche per lungo tempo un prezzo del petrolio basso. Perché è un paese notoriamente ricco, perché è composto da una limitata popolazione,



perché ha un costo di estrazione fra i più bassi al mondo con impianti già abbondantemente ammortizzati.

Tutti gli altri paesi produttori hanno solo da perdere da un prezzo basso della loro principale fonte di entrata. Per taluni paesi (appunto come la Russia ma anche la Nigeria ed il Venezuela) la fonte di entrate pubbliche derivante dalla vendita di petrolio è una risorsa determinante per l'equilibrio economico e sociale del paese.

### Il grande “deal”

In questa vera e propria guerra l'Arabia Saudita sta per giocare un “pezzo da novanta”: la quotazione sui mercati finanziari di Aramco, la società petrolifera detenuta interamente dal Regno saudita. Se venissero utilizzati i multipli di valutazione della più grande società petrolifera al mondo quotata, l'americana Exxon Mobil che capitalizza 300 miliardi di dollari, la capitalizzazione di Aramco potrebbe valere dai 2.000 ai 3.000 miliardi di dollari, cioè dalle sette alle dieci volte di più.

E' fortemente improbabile che questa vendita avvenga per fare “cassa” (o per vendere i “gioielli di famiglia” finché si può), soprattutto in un momento dove il prezzo del petrolio è così basso. E' invece molto più probabile che si voglia utilizzare la finanza per dare il colpo di grazia a tutte le altre società petrolifere mondiali che dovranno far spazio nei portafogli (con una ulteriore discesa delle loro quotazioni) al super colosso Saudi Aramco.

### Non “abbassare la guardia”

Da tutta questa vicenda risultano per ora vincitori i paesi consumatori di greggio (come l'area Euro) che si ritrovano un così detto “dividendo da petrolio” che permette per ora di compensare, a favore dei consumi, le ancora deboli misure espansive promosse dai Governi.

Ma possiamo veramente sentirci rassicurati di poter usufruire per lungo tempo di questo “dividendo” inatteso? Assolutamente no. Primo perché se venissero ridotti o, peggio, accantonati gli investimenti verso fonti energetiche alternative e nel frattempo la provenienza del petrolio fornita dai paesi medio-orientali tornasse prevalente come avveniva negli anni settanta, possiamo essere certi che lo sconto sul prezzo di questi anni ci verrebbe fatto ripagare con gli interessi da parte dei produttori.





E poi deve far riflettere apprendere di principi sauditi fermati dalle dogane aeroportuali (libanesi) con enormi quantitativi (tonnellate...) di “pastiglie del coraggio”, proprio quelle utilizzate dai “combattenti della guerra” del califfo che purtroppo anche la nostra Europa ne ha sperimentato le gesta. Solo per questo motivo noi europei dovremmo considerare prioritario e strategico rompere definitivamente la dipendenza energetica dai paesi medio orientali che ci condiziona le sorti oramai da più di un secolo. Purtroppo nulla di tutto questo si intravede nelle politiche economiche e di sviluppo dei nostri Governi.



E l'Europa, che tanto avrebbe da guadagnare da una stretta alleanza fra i Paesi membri, risponde con la messa in discussione degli accordi di libera circolazione sanciti a Schengen e che, se confermati, ci vedranno con una moneta unica ma con tante frontiere chiuse da attraversare. Anche l'America dovrebbe ostacolare l'iniziativa di Aramco ma sapranno rinunciare le varie Goldman o Merrill di turno alle succulenti commissioni che un deal di questo tipo comporterà?

### **Cosa fare sui portafogli**

La partenza dei mercati nel 2016 è fra le più travagliate che si ricordino da molti anni. Già sul finire dello scorso anno si stavano intensificando gli elementi che facevano prevedere un aumento importante di volatilità. Inoltre, vista tutta la ricerca che leggiamo (sell side, cioè di coloro che devono essere costantemente positivi...) che continua a pronosticare l'ipotesi rialzista delle borse e che invece la discesa delle stesse da inizio anno non è stata (finora) accompagnata da “panic selling”, è probabile che i minimi saranno ancora da vedere sui mercati. In realtà sia l'economia europea che quella americana potranno beneficiare nel corso dell'anno di politiche fiscali maggiormente espansive che poco alla volta sosterranno potere di spesa alle famiglie ed alle imprese e che si aggiungeranno ai positivi effetti di un prezzo del petrolio basso e di politiche monetarie comunque ancora largamente accomodanti. Gli effetti delle politiche economiche però non sono immediati ma si vedranno, probabilmente nel secondo semestre dell'anno. Sono invece le politiche monetarie delle Banche Centrali ad aver maggior effetto sui mercati finanziari ma queste, a partire dalle Fed, si stanno poco alla volta (e correttamente) disimpegnando dal favorire una bolla che rischia sempre più ad ingigantirsi. Allora tutti gli occhi tornano sull'andamento dell'economia reale e sulla Cina in particolare per capire se il rallentamento



economico in essere in quel grande paese sarà severo o meno.

Fra le varie asset class, le azioni sono comunque da preferire alle obbligazioni, anche se l'esposizione dovrà essere frequentemente coperta. Anche l'aumento della volatilità non dovrà essere necessariamente percepita negativamente. Semplicemente perché a fasi negative seguiranno altre positive così come sempre è stato. Semplicemente, basterà solo ricalibrare il corretto orizzonte temporale del nostro investimento.

Perdendo la direzionalità, i mercati diventano più complicati e ansiogeni ma lasciano ampio spazio di manovra alla gestione attiva che, se associata ad una efficiente gestione del rischio, potrà comunque portare soddisfazione ai nostri investitori. La qual cosa potrebbe invece non verificarsi per coloro, i finanziatori delle banche, che non hanno ancora capito il profondo cambiamento che la nuova normativa del bail-in appena introdotta si abatterà sui loro risparmi.

Massimo Jakelich

### Disclaimer

La presente pubblicazione è distribuita da Azimut Wealth Management. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Azimut Wealth Management non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Azimut Wealth Management declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Azimut Wealth Management né alcuna società appartenente al Gruppo Azimut potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. Azimut Wealth Management ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Azimut Wealth Management può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Azimut Wealth Management sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

Il presente documento è riservato esclusivamente ai soggetti collocatori. Leggere attentamente il Prospetto Informativo prima dell'adesione. Le informazioni contenute in questa pubblicazione non costituiscono un'offerta ma hanno solo uno scopo informativo. Non vi è nessuna garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro.



LA ROSA DEI VENTI