

QUANTO COSTA LA GUERRA

Mezzo punto in più di inflazione e in meno di crescita



Piattaforma Petrolifera

Ci sono due narrazioni nei mercati rispetto alla guerra. La prima è maggioritaria e sostiene che si tratta di un fastidioso contrattempo sulla strada di un altro anno positivo di forte crescita globale. Che sia maggioritaria lo si ricava dai livelli degli indici, che esprimono per definizione il dato aggregato della domanda e dell'offerta di titoli. La borsa americana, rispetto ai massimi storici di inizio febbraio, perde solo il 5.6 per cento mentre il Dax perde l'8.8 per cento. Neanche quel 10 per cento che, anche negli anni migliori, denota a volte una semplice correzione tecnica.

L'altra narrazione, minoritaria, si domanda allarmata come facciano i mercati a non rendersi conto della gravità della situazione. La decina di milioni di barili spariti da un giorno all'altro dall'offerta di greggio è quasi il doppio di quella che sparì negli anni Settanta con le due crisi energetiche del 1973 e del 1979 per effetto del boicottaggio arabo dopo la guerra dello Yom Kippur e della rivoluzione iraniana. Le due crisi non furono la sola causa del disastro degli anni Settanta, ma certamente dettero un contributo molto importante.

I pessimisti, come l'autorevole Jeff Currie, uno dei massimi esperti di materie prime, fanno notare come i prezzi del greggio osservati dai mercati, i futures del Brent e del Wti americano, siano drammaticamente lontani dai prezzi effettivi sul mercato asiatico del fisico e su quello globale di alcuni derivati come il kerosene o il jet fuel, che arrivano a più del doppio del greggio future. Fanno anche capire, se li si legge tra le righe, che il petrolio di carta, che nella maggioranza dei casi è di fatto un semplice contratto differenziale senza consegna fisica finale, può essere facilmente manipolato e tenuto artificiosamente basso e stabile. Calmierando il future del greggio si stabilizzano le borse e i bond, una bella cosa se non fosse che nessuno consuma direttamente greggio e tutti consumiamo invece i suoi derivati, molto volatili e molto più cari.

Chi ha ragione? Per adesso, di fatto, hanno ragione gli ottimisti, ma il passare del tempo rischia di portare sempre più argomenti ai pessimisti. È vero, si legge di livelli di 220-230 dollari raggiunti a Singapore o Rotterdam, ma per ora si tratta di punte di breve durata, dovute più al fatto che il

mercato si è frammentato che a una carenza assoluta. Le riserve strategiche da cui attingono molti governi sono ancora molto alte, ma non tutti i governi ne hanno accumulate negli anni passati. La crisi sta in ogni caso arrivando in Europa, dove si scaricano gli ultimi carichi di kerosene, dopo i quali non è chiaro che cosa succederà. In America, per contro, il prezzo del gas naturale è sui minimi degli ultimi sei mesi.



Petroliera attaccata nel golfo di Oman

Quelli che stanno salendo, e che continueranno a salire soprattutto in Asia, sono i prezzi del carbone e dei pannelli solari, ormai quasi tutti prodotti in Cina. Il carbone, in particolare, è abbondante in molti paesi, tra cui l'India, la Cina, l'Australia e la stessa America. La riconversione di una centrale a gas in centrale a carbone è un'operazione complessa, ma si fa una volta sola. Tra gli investitori che hanno vincoli ESG si stanno prendendo in considerazione le compagnie ferroviarie che trasportano carbone (ma non solo).

Come si vede, nelle valutazioni dei mercati torna continuamente il tema della durata della guerra. Il suo prolungarsi continua a degradare la capacità produttiva dei paesi del Golfo. Ogni giorno vede nuovi attacchi a installazioni energetiche e raffinerie. Se l'America dovesse attaccare l'isola di Kharg, dalla quale parte quasi tutto il greggio iraniano, un altro milione di barili sparirebbe dall'offerta globale. Senza considerare le rappresaglie iraniane, che verosimilmente farebbero sparire altrettanto.

Nelle ultime ore sembrano essersi aperti spiragli sulla questione del transito delle navi attraverso lo stretto di Hormuz. L'Iran sta concordando con l'Oman una gestione congiunta del traffico. L'Oman, che pratica l'Islam ibadita, diverso da quello sunnita e sciita, ha una tradizione di neutralità e prudenza che potrebbe rassicurare i mercati. L'Iran sembra dunque concedere il passaggio ma non sotto controllo di fatto americano (come era fino a ieri). Il problema è che l'America molto difficilmente rinuncerà al suo controllo, ma queste iniziative dimostrano per lo meno che si sta facendo qualcosa per sbloccare la situazione.



Raffineria

Se i tre giorni di mercati chiusi per la Pasqua non vedranno un attacco diretto americano sul terreno iraniano avremo una conferma del fatto che qualche trattativa è effettivamente in corso. I mercati, in questo caso, potrebbero continuare a galleggiare sui livelli attuali senza riflettere il progressivo degradarsi dell'offerta globale di greggio.

La tenuta dei mercati ha due vantaggi. Il primo, che riguarda i bond, è che non rende troppo oneroso il rifinanziamento del debito pubblico da parte dei governi. Il secondo, che riguarda l'azionario, è che non si crea un effetto ricchezza negativo, se non in misura minima, che porterebbe a una riduzione dei consumi.

Qualche impatto negativo della guerra comincia comunque a vedersi. La Fed di Atlanta, che prima della guerra calcolava il Pil istantaneo al 3 per cento, oggi parla di 1.6. La Fed di New York, dal canto suo, vede la crescita ancora al 2 per cento. In generale potremmo dire che, a livello globale, la guerra alza l'inflazione di mezzo punto e abbassa la crescita di altrettanto. Niente di drammatico, almeno finora.

Trump continua a parlare di una guerra breve e probabilmente è quello che davvero pensa. Le guerre però non si fanno da soli.

In conclusione, non abbiamo ancora raggiunto il livello che costringe a ripensare radicalmente i portafogli e l'ipotesi di un conflitto relativamente breve in un mondo che è programmato per la crescita continua a costituire lo scenario di base. Lo scenario di coda di una crisi seria acquista però, ogni giorno che passa, più rilevanza.



Impianti di trivellazione

Per adesso, più che tornare al cash, ci si può limitare a aumentare il peso dell'energia nei portafogli. Con il crescente utilizzo di strategie indicizzate questo peso è andato negli anni progressivamente riducendosi ed è oggi vicino ai minimi storici. Ci fu però un lungo periodo, tra gli anni Cinquanta e Settanta, in cui compagnie come Exxon erano regolarmente al primo o secondo posto per capitalizzazione nella borsa americana. Non torneremo a quel periodo, ma certamente il settore merita più attenzione da parte degli investitori.

Alessandro Fugnoli
Strategist

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com



Disclaimer

Kairos Partners SGR S.p.A. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos. Il presente materiale non può essere in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma Kairos non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione.

Kairos è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.