



a cura di Giovanni Carlini

L'evoluzione del mercato dei semilavorati ferrosi e non ferrosi

L'impostazione generale

Rispetto ai mesi scorsi, adesso a novembre 2007 si affacciano problemi completamente nuovi e non ancora recepiti dal mercato dei metalli, troppo indaffarato a costruire il suo castello di sabbia in fase di marea montante. Le novità, in grado di danneggiare pesantemente non tanto le sole quotazioni di prezzo, ma il mercato stesso sono:

– *L'inflazione*. Tanto per cominciare cos'è l'inflazione? Si tratta di un periodo di malattia dell'economia, dove la moneta perde di valore. Per spiegarsi, in una situazione di normalità ci sono tanti beni quanta cartamoneta. Nell'ipotesi di stagnazione dell'economia, ci sono più beni che circolante (chiamato M1) mentre in inflazione il contrario, troppa moneta in giro che, di conseguenza, perde valore, facendo crescere i prezzi. Infatti la crescita dei prezzi si-

gnifica che serve più quantità di denaro per comprare un bene ed è proprio quello che artificialmente è stato fatto dal 2004 sul mercato dei metalli, ovvero inventarsi un prezzo elevato per un bene, che obiettivamente non vale quella quantità di denaro. Oggi l'inflazione, attesa in Italia all'1,7% si proietta al 2,1% (dati a settembre 2007) mentre in Europa è attesa al 2,7-2,8% per novembre (dati della Jp Morgan). Va notato come, una spinta inflazionistica di questo tipo, in Europa ed Italia non è comune anche agli Usa.

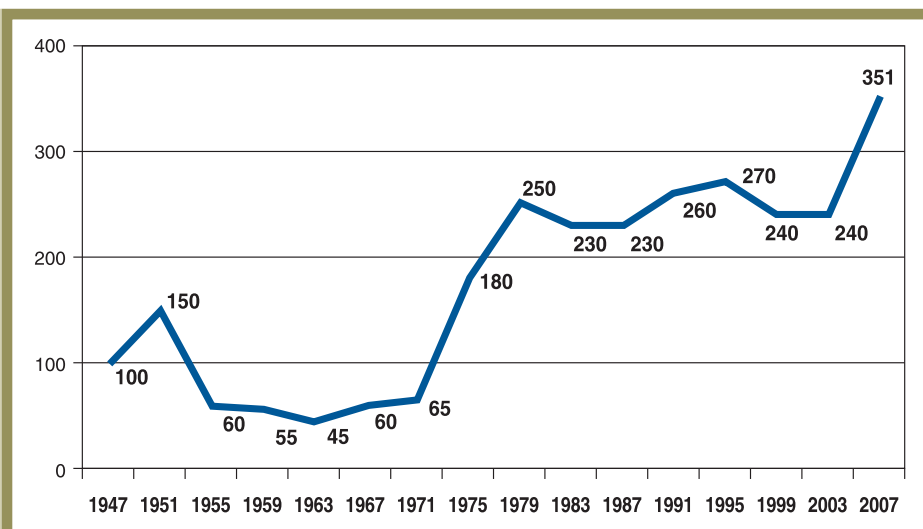
– *L'effetto contagio*. La follia da prezzo che ha colpito il mercato dei metalli è contagiosa, nel senso che in una recente intervista alla stampa economica italiana, il presidente della Federalimentare (il signor Auricchio) afferma in pratica: perché dovremmo fermare la nostra crescita dei

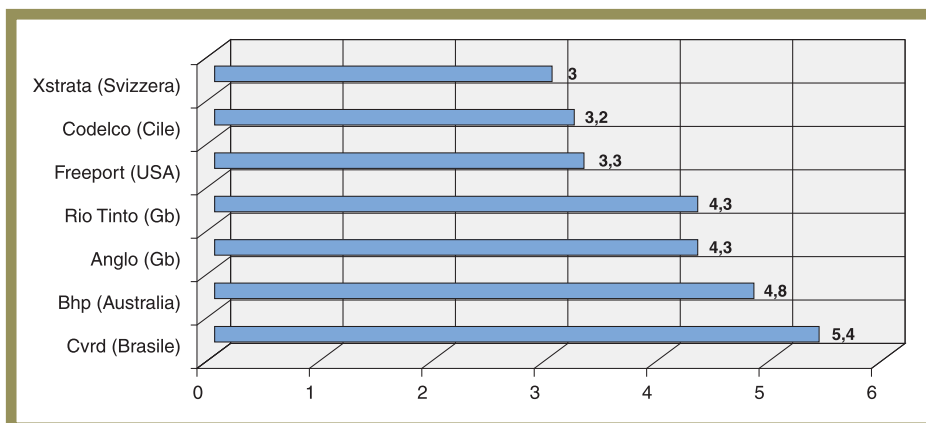
prezzi (pasta, pane e latte) quando il mercato delle materie prime è da anni che si muove senza alcuna logica? In questo caso si tratta solo dell'ultimo degli speculatori, che si mette in fila senza immaginare che è finita la distribuzione dei biglietti al botteghino. In altri passaggi di questa stessa rubrica, nei mesi scorsi, si parlò di "untori dell'euro" nel descrivere operatori che inseguono il prezzo fine a se stesso, come normalmente accade al mercato dei rottami e dei metalli. Questa fortunata espressione di sintesi è destinata a durare ancora qualche mese, almeno finché non crollerà, per "cedimento strutturale", tutto il sistema prezzi nei metalli, il che non è poi così distante nel tempo, osservando il quadro complessivo.

– *Il dollaro*. È bene considerare questa moneta come un

"killer" per le altre economie. Frettolosamente, in questi ultimi mesi, molto economisti anti-americani hanno bollato il dollaro come alla deriva, credendo che questo calo della divisa americana fosse fuori dal controllo delle Autorità Monetarie Statunitensi. In realtà ciò che è fuori controllo è l'apprezzamento dell'euro. Per non farla molto lunga, sono 3 i fattori importanti da analizzare a novembre 2007 su questo aspetto. Il primo è quanto il dollaro sul marco già il 18 aprile 1995 toccò quota 145,36 per poi svettare a valori molto forti, 5 anni dopo. Il secondo aspetto è che l'infiammata inflazionistica europea è più forte di quella statunitense. Il terzo è come gli Usa stiano già ottenendo il loro risultato nel far scendere il deficit federale con l'estero, sin dall'ultimo trimestre 2006. Ma c'è anche un altro aspetto da rammentare. La Ue ha bisogno d'esportare l'84% di quello che produce all'estero per produrre ricchezza, quando agli Usa ne basta solo il 12% del PIL e le importazioni statunitensi sono in realtà (per un'alta percentuale sul totale) reingressi di merce prodotta da società statunitensi all'estero. – *Il petrolio*. Studiando l'andamento del prezzo del petrolio si ritrova facilmente la parabola del mercato dei metalli. L'elemento di fondo,

Fonti: Quotazioni ufficiali London Metal Exchange (indici LME, Comex e Nymex), Il Sole - 24 Ore, AssoFermet, Camera di Commercio di Milano. Aggiornato al 10 ottobre 2007





che accomuna i due mercati, è il totale scollegamento tra prezzi e quantità fisiche. In questi giorni, con quotazioni a 100 dollari al barile le cisterne dei produttori restano piene di grezzo invenduto ed i consumi calano ancora più vertiginosamente, con ampio dolore per i paesi Opec (il consumo decresce nell'area UE, cresce pochissimo negli USA e nei paesi che producono senza regole e standard di qualità, come la Cina e in parte l'India, si muove a ritmo ridotto rispetto al passato). Poi c'è anche il risveglio del nucleare. In definitiva il prezzo del greggio è pura invenzione e fantasia. L'unica differenza con i metalli è che mentre il greggio tocca le tasche di tutti, le materie prime restano un argomento per specialisti e le sue acrobazie di prezzo vengono vissute come meno trasporto, ma non per questo cambia la metodica "creativa" che affligge i due mercati. Dalla rocambolesca parabola del greggio, che oggi a 100 dollari è previsto in forte contrazione perché non ha consistenza come prezzo rispetto il petrolio reale, si

passa facilmente al rame, al nickel, all'alluminio, al ferro, all'acciaio.

– *L'incremento di produzione delle materie prime.* I prezzi senza senso, nel campo delle materie prime, un risultato l'hanno sicuramente ottenuto permettendo l'afflusso d'ingenti capitali tutti indirizzati verso la riapertura di vecchie e nuove miniere, cantieri e piattaforme estrattive, tanto da preparare una crescita sul lato dell'offerta come non si vedeva da 40 anni. Un simile risveglio è prevedibile che non tardi a giungere sul mercato già alla fine del 2008.

Considerando questi fatti nuovi ed emersi con così tan-

ta energia negli ultimi mesi, tanto da imporsi con ritmi e velocità non conosciuti precedentemente, le proiezioni sul mercato dei metalli assumono un'andatura nuova e maggiormente aperta verso lo sgonfiamento della crisi speculativa che lo aggrava. In parole povere il mercato è più pericoloso che mai adesso, che sta morendo nella configurazione nota a tutti, per risorgere più trasparente e meno preda della speculazione.

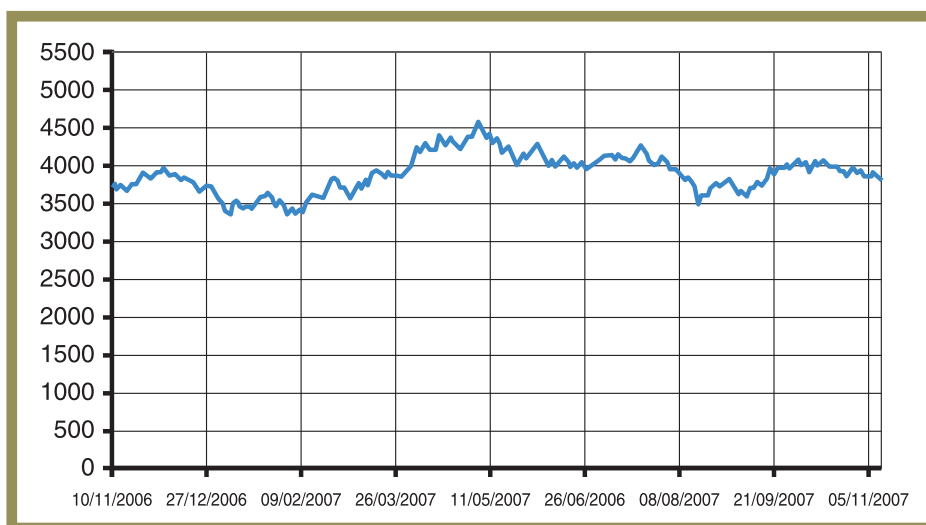
COME SI COMPORTA UNA BOLLA SPECULATIVA

Negli ultimi decenni le più rilevanti bolle speculative

azionarie si sono sviluppate sempre attraverso un modello grafico abbastanza simile. Fin dall'inizio i prezzi mostrano una tendenza rialzista, seguita da un'accelerazione (detta *bullish*) con nuovi massimi, mese dopo mese, tanto da sfociare in un'impennata verticale alla fine del periodo. Poi il crollo. Nel grafico è riprodotto l'andamento indice CRB dal 1947 a oggi, con base 1967 = 100 riferito al mercato delle materie prime, che indica chiaramente come siamo oramai in piena impennata pre-crollo.

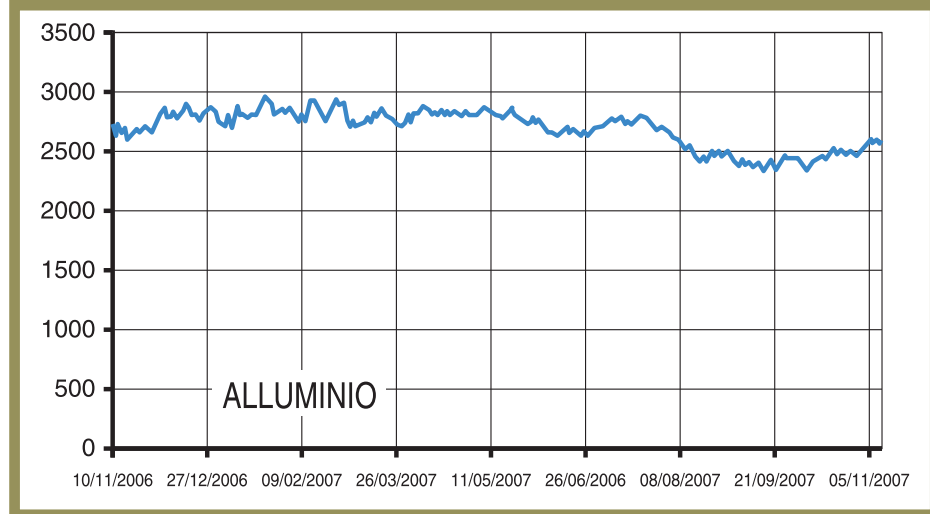
UN FATTO DI CRONACA: LA GUERRA DEI PREMI

Questa rubrica ha già avuto modo d'esprimersi fortemente negativa sul concetto di sovrapprezzo o premio da dover pagare, oltre al naturale valore del metallo. Partendo dal presupposto che di "naturale" nelle quotazioni dei metalli, da molto tempo ormai, non c'è più nulla, tanto che alle quotazioni di oggi, i prezzi sono uno scherzo della



speculazione, aggiungere a questo gioco, anche "il premio", diventa ridicolo.

Lo spunto per tornare sull'argomento viene offerto dalle tensioni tra i produttori di minerali di ferro, scoppiate ai primi di novembre. In questo mondo ci sono principalmente 7 grandi operatori del mercato, di cui 3, in questo momento, interessati alla querelle sui premi: le società Rio Tinto, Cvrud e l'australiana Bhp. Quest'ultima forte di una maggiore facilità di trasferimento del metallo dalle miniere australiane ai porti d'importazione asiatici, si chiede: perché non posso beneficiare anch'io su un "premio del trasporto" come quello che godono i sudamericani? Per tutta risposta, e anche per mantenere il mercato poco trasparente, le imprese sudamericane non solo non hanno accettato il punto di vista australiano, ma hanno anche ipotizzato d'applicare un altro premio alla loro produzione, quello di qualità, estraendo un minerale più pregiato.



Commentando questa vicenda, apparsa sull'intera stampa economica mondiale, c'è da chiedersi: non sarà il caso di dirottare tutti gli acquisti di metalli ferrosi verso quei produttori che non applicano il premio e lavorano onestamente, considerando che stanno aprendo tante, ma tante altre società minerarie nel mondo, il che produrrà a breve, un nuovo equilibrio tra offerta e domanda (nella stessa BHP si sta lavorando per triplicare la produzione a 300 milioni di t entro il 2015)? In conclusione, serve un mer-

cato più trasparente del tipo di quello inaugurato per il carbone termico.

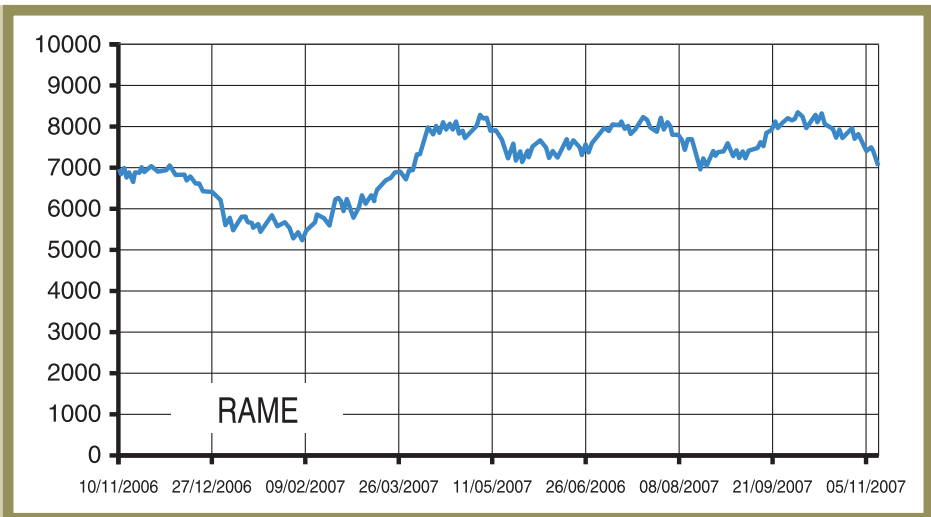
**COSA FARE
IN UN MERCATO
VOLUTAMENTE INCERTO**

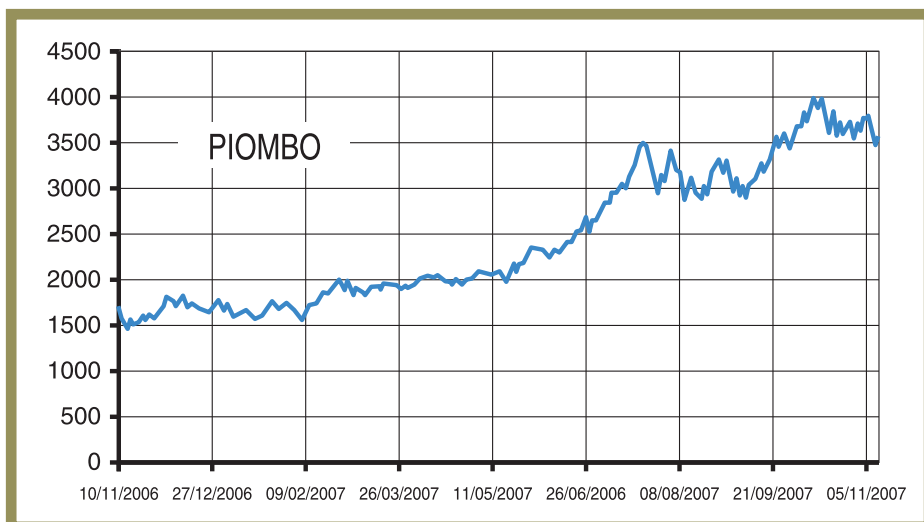
A differenza dei mesi scorsi, ci sono elementi di novità che rendono il mercato dei metalli ancora più fragile e quindi soggetto a sbandate di prezzo molto elevate, ma per questo non credibili. In pratica qui si sta ponendo in discussione il prezzo che non è più credibile e quindi da pagare. Di fronte a quotazioni com-

pletamente sbagliate (perché viziate da una speculazione finalizzata solo a se stessa o a pressioni dai paesi emergenti, che oggi ci sono, ma di domani non c'è certezza, perché instabili come nazioni) l'unico reale atteggiamento è cercare, contrattare, mettere in crisi gli attuali prezzi, bloccare gli acquisti, rivolgersi ad altri, rispetto i normali fornitori, in pratica diffidare di quanto è stato considerato scontato e abitudinario sino a oggi.

**L'INFLUENZA DELLA
CINA SUL MERCATO È
ORAMI STRUTTURALE?**

Su questo tema si torna ancora per il secondo mese consecutivo. La novità è che il ritmo di crescita economica cinese ha rallentato e questo perché le Autorità locali hanno accettato i consigli Occidentali d'allarme per impennate inflazionistiche in grado, non solo di fermare la Cina, ma di azzerarne buona parte del lavoro fatto. A conti fatti, se ufficialmente il Pil cinese passa dal 10,2





del 2005 al 10,5 del 2006 ed infine al 10,7 del 2007 sono attesi valori decisamente sotto il 10%. Questo significa che la Cina rallenterà la sua influenza sulla formazione del prezzo anche delle materie prime? Il vero problema Cina si chiama corruzione, bassa qualità nella produzione, iperproduzione che genera inflazione, povertà, dittatura, partito unico, bassi standard di cultura e qualità della vita, aria inquinata e irrespirabile (vedi Pechino per le Olimpiadi 2008) solo per citare quanto appena affermato all'apertura del XVII Congresso del Partito Comunista Unico cinese. Che credibilità ha una dittatura di questo tipo?

CONCLUSIONI

Lo scollamento tra realtà e prezzi, sul mercato dei metalli, è palese e denota quanto il crollo sia molto vicino per giungere finalmente a delle quotazioni concrete. Ma ovviamente non tutti la pensano così, soprattutto le proiezioni di fonte bancaria. Il 15 otto-

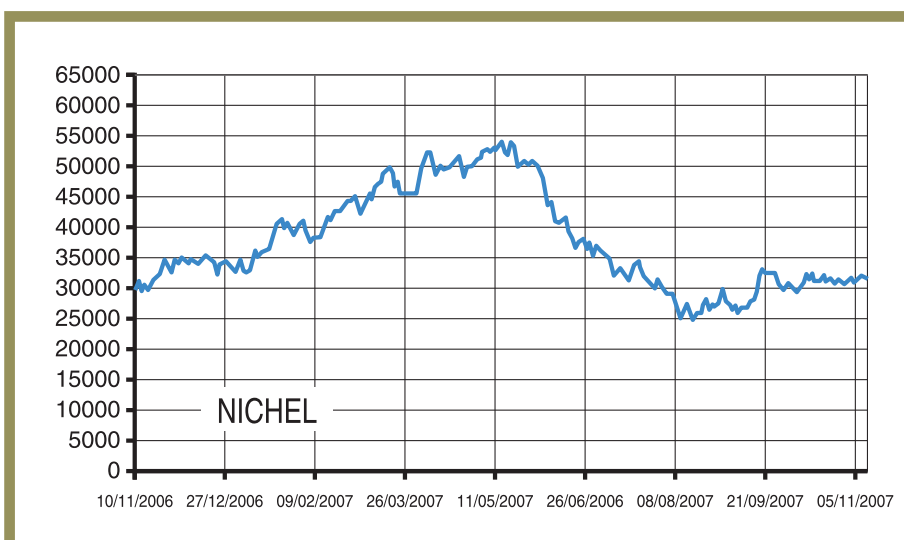
bre la Barclays Capital ha pubblicato un sondaggio decisamente pessimista sul futuro dei consumi, ma migliore di quanto rilevato in piena crisi "subprime". In pratica sul rame c'è attesa per un ritorno a quota 8500 dollari/t nel primo trimestre 2008, mentre la cautela regna sull'alluminio, in sostanziale equilibrio tra domanda ed offerta. Si pensa a ribassi per lo zinco per eccesso di offerta, sia in finale 2007 che per tutto il 2008 mentre a rialzi per il piombo, a causa di un'of-

ferta ancora forte nel 2008. Il motivo di questa "partigianeria" rialzista da parte delle banche è semplice: come rifarsi della recente crisi "subprime" senza spingere il mercato dei metalli ancora più in alto richiamando speculatori dell'ultimo momento? Ecco perché la totalità degli operatori del mercato è fortemente contraria al future sull'acciaio emesso dal LME sulle billette d'acciaio, che inizieranno ad essere trattate dal 28 aprile. Al LME non interessa il mercato nella sua completezza,

quanto soprattutto il volume degli scambi ed il numero di operazioni trattate, per lucrare sulle commissioni. (ne è una prova il recente record di posizioni a termine aperte sul LME - chiamati *open interest* - in un momento di totale incertezza di prezzo e di tendenza del mercato) La situazione che si sta creando sul premio alle billette, ricorda 30 anni fa, quando il LME lanciò un future sull'alluminio, pur con il parere contrario dei produttori che lo boicottarono per i 10 anni successivi. I segnali qui riportati non sono più scricchiolii, ma fratture di un edificio che sta per crollare. Starne lontani significa salvarsi.

LE TENDENZE DAL MERCATO DI LONDRA

Il mercato al LME non tradisce particolari tensioni, andando a chiudere il 2007 com'era iniziato. Sorge una domanda: come fa ad essere così "sonnacchioso" l'andamento generale del LME quando



i singoli metalli totalizzano delle performance da brividi? Per poter battere questa pista, vanno considerati due aspetti. Il primo è che il LME è sostanzialmente un mercato, ovvero una borsa che lucra sulle commissioni di acquisto/vendita, senza essere mai parte dell'andamento del prezzo. Significa che gli operatori possono sia perdere che guadagnare, ma al LME, come centro d'affari, poco importa, ottenendo comunque le commissioni dovute. Ecco perché il lancio di un future sulle billette è assurdo e spinge solo il mercato verso un investimento, che non ha più ragione d'essere in questa misura. Il grafico esprime i volumi di scambio e non le quotazioni degli stessi. Il secondo aspetto riguarda proprio i volumi di lavoro al LME, che se indicano una crescita del 10,57% tra il 2005 ed il 2006 (prima tabella) questa si contrae al 3,98% nel 2007 (seconda tabella). Come mai c'è un calo così clamoroso di

volumi nelle contrattazioni? Va sottolineato come, allo stesso momento al LME sia trattato sia metallo reale per forniture necessarie a produrre, che invece pura astrazione squisitamente speculativa, che è quella a far lievitare il prezzo per inventarsi quotazioni necessarie ad attirare investitori. Il sospetto è che il volume, per così dire produttivo, non sia contraibile più di tanto, ma ad essere notevolmente scesi siano gli scambi speculativi la cui rarefazione ha fatto impennare il prezzo perché sono rimasti solo quei fondi che hanno bisogno, per ragioni di performance, d'attirare e monetizzare. In pratica, siamo in piena "finzione di mercato".

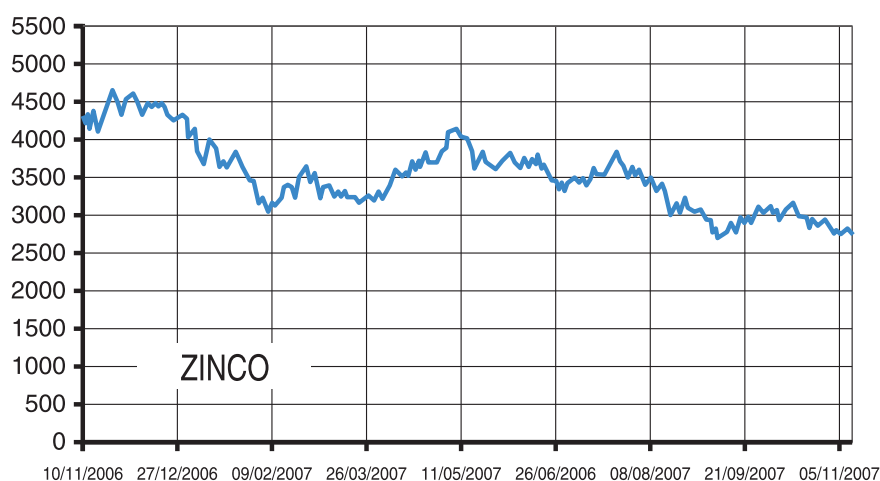
ALLUMINIO

Le quotazioni dell'alluminio si sono posizionate al massimo degli ultimi 3 mesi, pur mantenendosi comunque al di sotto di quelle d'inizio anno. Il contratto di riferimento è tornato sui valori di agosto per

tre motivi: la riduzione delle scorte (scese a 911mila tonnellate ai primi di novembre al LME) la contrazione dei volumi di export d'alluminio dalla Cina e il trend negativo del rame. In questo modo l'apprezzamento del metallo leggero è stato superiore del 10% dagli inizi di ottobre. Sul calo del rame ed il connesso spostamento della speculazione su altri metalli, come ad esempio lo stagno, portato in questi giorni d'inizio novembre ai massimi storici, ci sono delle considerazioni di fondo da fare.

Ancora una volta è possibile osservare una speculazione allo sbando che cavalca un metallo dietro l'altro, gonfiando o deprimendo i corsi con una indifferenza "glaciale". Certo questa è la speculazione, tutti possono dire! ma quando il mercato è preda solo della speculazione, ogni reale parametro scompare ed i corsi dei prezzi diventano umorali e senza alcun senso logico; il mercato del metalli

vive sempre di più in questa situazione, sino a suicidare se stesso in una bolla speculativa dalla quale conviene restare sempre più lontano. Sul piano delle previsioni è in bilancio un calo dei prezzi nel corso del 2008 non dovuto solo al rallentamento del tasso di crescita cinese, ma soprattutto quella statunitense, che dovrebbe attestare la quotazione dell'alluminio intorno ad una media di 2475 dollari la tonnellata per tutto il nuovo anno. In termini di prezzi va segnalato come l'alluminio fosse vicino ai 2595 dollari l'8 agosto, poi sceso a 2400 e 2300 per risalire in questo periodo di novembre a 2590. Spingendosi verso il 2009 e superate le fasi di assestamento degli Usa, cinese ed indiana, c'è chi prevede valori molto alti per i metalli leggeri, ma non fa i conti con l'inflazione, che il vero ostacolo e minaccia che si profila dopo anni di crescita disordinata, come quelli appena trascorsi proprio in Asia.



CONCLUSIONI FINALI

La Commodities Research Unit il 22 ottobre prevede prezzi in ribasso per tutti i metalli nel corso del 2008, soprattutto per nichel, zinco, piombo e stagno, anche se al di sopra delle medie storiche. Questa previsione è stata però redatta alla luce dei fondamentali, senza tener conto dell'irrazionalità della speculazione in grado di allungare/accorciare i cicli d'andamento normale del prezzo.