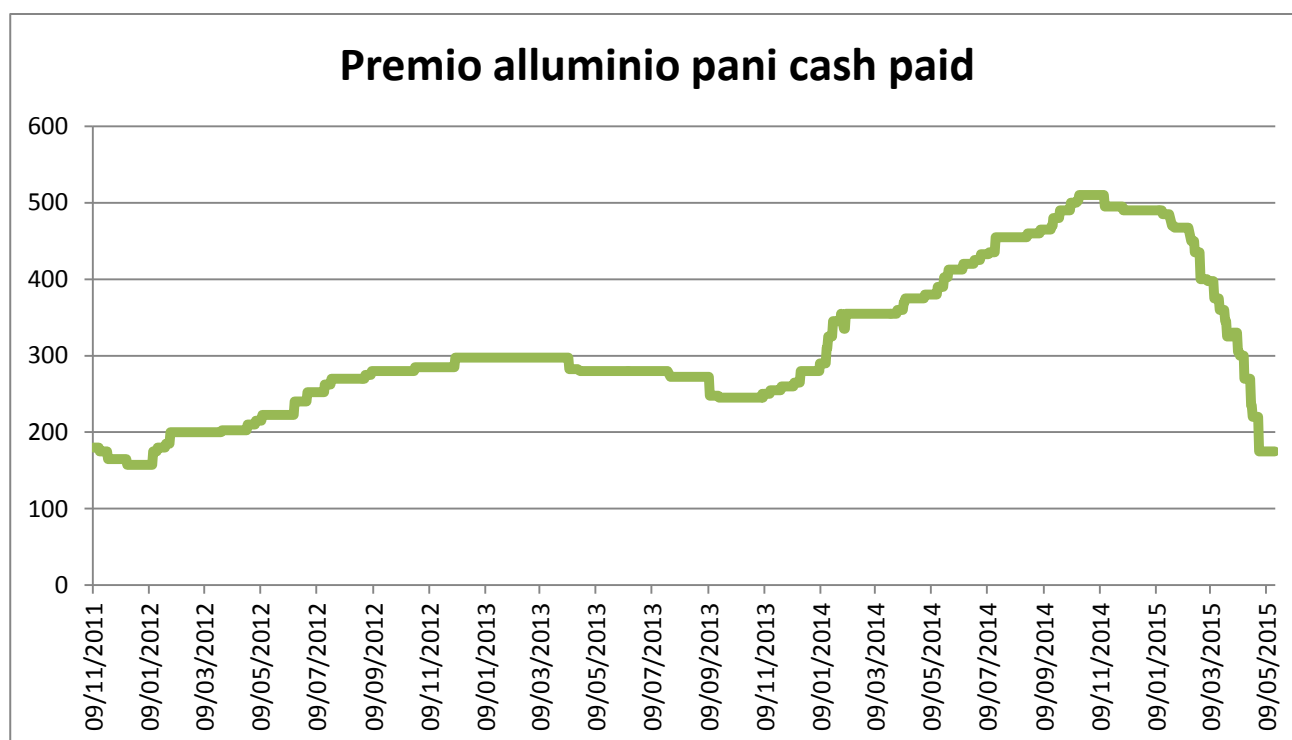


Analisi e previsioni sui premi dell'alluminio

Dopo il top del 2014, i premi sono tornati ai valori del 2011. È la normalità?

Dopo aver toccato quota 510 \$ (ottobre 2014) i premi sui pani di alluminio cash paid per l'Europa hanno iniziato un lungo ribasso che li ha portati a quota 135- 175 \$/ton al 9 di maggio 2015 (vedi grafico) . Quelli unpaid sono calati a 85-110 \$/ton.



Quale la causa del ribasso del 70% dei premi in soli 7 mesi?

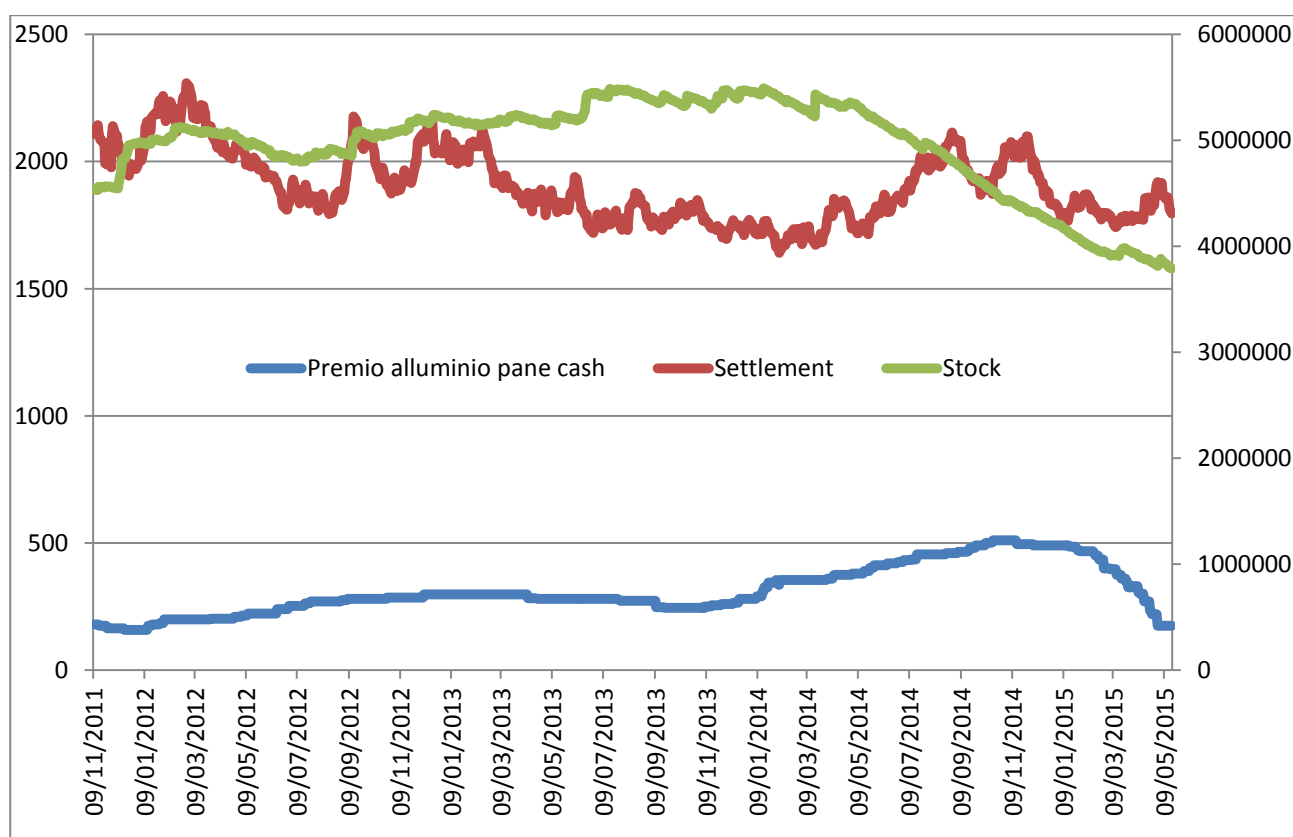
La risposta, secondo gli esperti, è legata a tre fattori concomitanti.

- Il primo riguarda la crescita della domanda inferiore all'aumento dell'offerta (surplus produttivo).

- Il secondo è il forte calo delle scorte LME dopo gli interventi della Borsa nel 2014 volti a sbloccare le uscite di metallo dai magazzini autorizzati.
- Il terzo è l'aumento delle esportazioni cinesi di alluminio grezzo e di semilavorati che ha creato una elevata disponibilità di metallo fisico a livello mondiale.

Guardando il grafico seguente con la comparazione tra prezzi, stocks e premi possiamo infatti trovare riscontro a quanto detto sopra. Gli stock LME tra maggio 2014 e maggio 2015 sono calati di oltre 1.553.000 tonnellate. I prezzi LME, già bassi, da quota 1900\$/ton (ottobre 2014) sono scesi fino a quota 1800 (-5,5%) (15 maggio 2015). I premi pani cash paid da quota 510\$ sono scesi a quota 175\$.

Alluminio: correlazioni tra premi, prezzi e stock



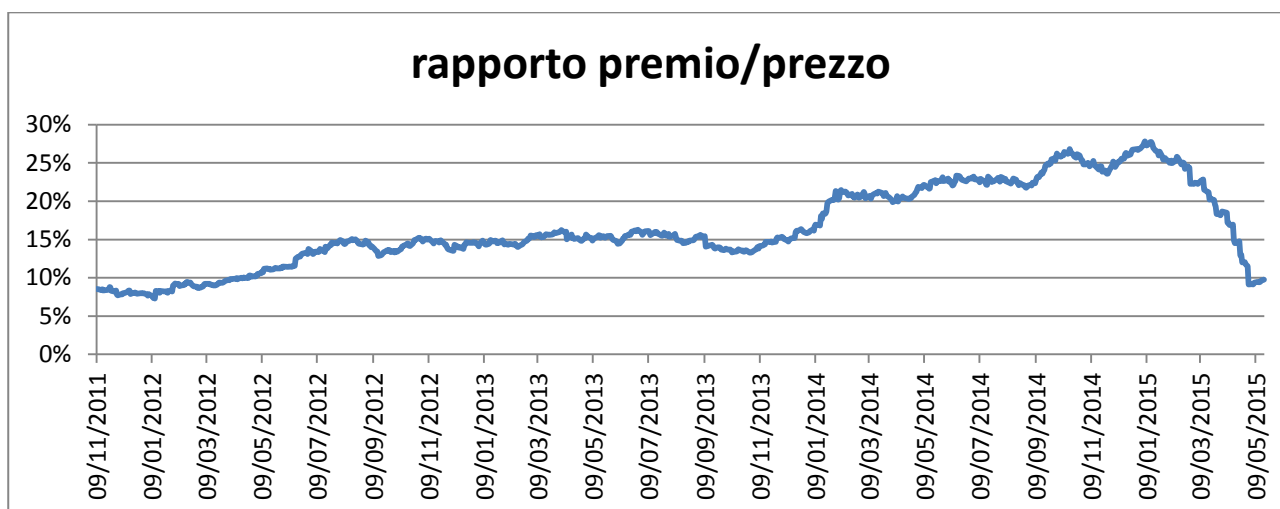
Da gennaio 2014 gli stock LME (linea verde) hanno cominciato a scendere, dopo aver segnato i massimi storici. I prezzi invece hanno iniziato a salire, come succede di norma. Questa correlazione inversa s'interrompe a fine agosto 2014 quando anche i prezzi cominciano a scendere a causa della debolezza della domanda contrapposta ad un'offerta elevata. Per quanto riguarda i premi, il rialzo avviato nel settembre 2013, s'interrompe all'inizio di settembre 2014 dopo aver toccato il massimo a quota 510\$ (cash paid) ed inizia un lento e costante ribasso che lo porta a 135-175 \$/ton.

Il prezzo finale dei consumatori di alluminio: prezzo LME + premio

Come risaputo, il prezzo finale per i consumatori di alluminio (e, naturalmente, degli altri metalli) è composto dal prezzo base LME, più il premio, più la trasformazione per ottenere il prodotto finale. Vediamo perciò l'andamento comparato tra prezzi e premi. Il primo grafico illustra il rapporto tra premio e prezzo cash. Tra il 2008 e il 2013 il rapporto premio/prezzo si è mantenuto tra l'8 e il 15%, forchetta di valori ritenuta ottimale dagli operatori. In seguito questo rapporto è salito fino a toccare il 28%, livello ritenuto eccessivo. Questa anomalia ha generato una diffusa convinzione tra gli operatori di forti manipolazioni: convinzione alimentata anche dal fatto che il metallo stoccato presso i magazzini LME, al momento di uscita, incontrava forti resistenze. Chi doveva riceverlo è stato costretto ad aspettare molti mesi e, in qualche caso, anche più di un anno.

Il prezzo LME cash dell'alluminio al 20 maggio 2015 è di 1.750 \$/ton. Se rapportiamo il premio di 175 \$ a questo valore vediamo che è del 10%. Un rapporto, secondo gli esperti di settore, più che ottimale anche se in passato tale rapporto è sceso, come già indicato fino all'8%.

Alluminio: rapporto premio/prezzo



La domanda che gli operatori si stanno ponendo in questi giorni:

ribasso dei premi finito?

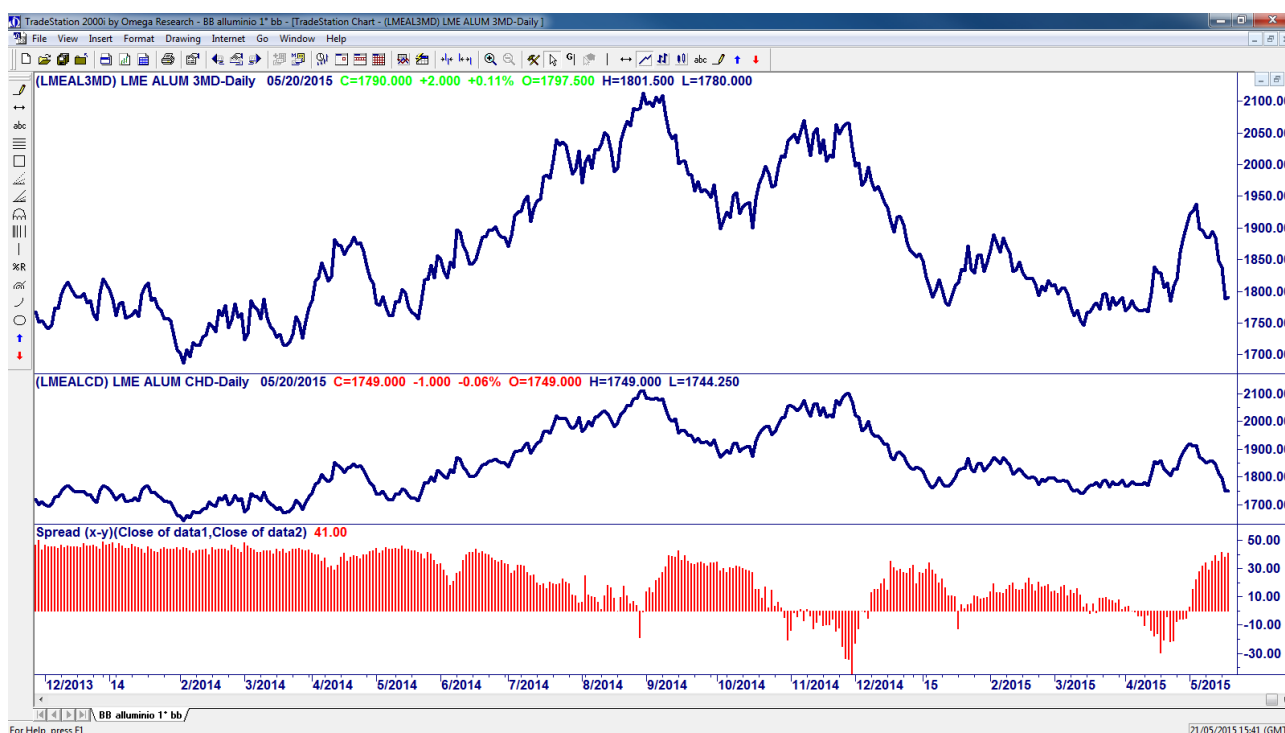
Per dare una risposta a questa domanda, guardiamo la situazione dal punto di vista degli operatori italiani. Il forte ribasso dei premi e il parallelo ribasso delle quotazioni LME dell'alluminio, ha portato molti venditori, disposti a tutto pur di vendere il metallo, a ribassare ulteriormente il premio (vedi intervista più avanti) e, viceversa, i compratori ad aumentare gli acquisti per sfruttare al massimo questo momento di basse quotazioni di premi e prezzi. Ad esempio le fonderie di primario stanno comprando di più i pani e di

meno i rottami. Anche le fonderie di secondario che producono pani in lega (dove i premi incidono di meno) stanno aumentando gli acquisti.

Se guardiamo i prezzi LME vediamo che lo spread tra cash e 3 Mesi evidenzia un **contango** piuttosto alto che viaggia intorno ai 38 dollari (vedi grafico) e perciò è in grado di finanziare bene il materiale che è in stock. In altre parole chi ha il metallo e non lo vende ai suoi clienti abituali, può venderlo in Borsa. Chi vuole speculare acquista cash e vende a 3 mesi. Secondo alcuni operatori da noi sentiti sull'argomento, "ci sono dei magazzinieri autorizzati LME che si offrono di acquistare pani unpaid con premi da 70 a 80 usd/t" (livello molto vicino alla corrente quotazione dei premi unpaid).

Ricordiamo che sulla nostra piattaforma **FT Mercati**, oltre al valore dei premi aggiornati di continuo, è possibile vedere anche lo spread dei prezzi tra cash e 3Mesi e tra 3Mesi e altre scadenze. Lo spread è utile perché il valore del contango e della backwardation¹ forniscono valide informazioni sull'operatività corrente e sulle aspettative degli operatori.

Andamento spread tra prezzi 3M e prezzi cash



Guardando la curva dello spread tra prezzi cash e 3Mesi possiamo notare come la situazione di contango (prezzi 3M più alti di quelli cash) sia predominante nel mercato dell'alluminio. Nel corso del 2014 il contango è stato per parecchio tempo sopra i 40 \$ e per brevi periodi è stato basso intorno ai 10\$. Tra novembre e

¹ *contango* = prezzi a termine superiori ai prezzi a pronti
backwardation = prezzi a pronti superiori a quelli a termine

Intervista ad un operatore di mercato

“La prima informazione che ti posso dare è questa: i premi continuano a scendere.

Ieri mi hanno offerto 99.7 FCA Genova LME branded a 140 \$ di premio (era un trader che aveva bisogno di liquidare). Tutti hanno oggi una paura matta di questi andamenti anche perché comprensibilmente il mercato dei produttori di billette, già non tanto florido, aveva avuto nei primi mesi dell'anno uno sprint notevole. In quel periodo di premi in costante aumento, i consumatori correvano a fissare quote per evitare di trovarsi con materiale caro all'ultimo momento e rischiavano di non essere competitivi. Oggi invece c'è nella mente di tutti la fase attendista: più aspetti meno paghi; disponibilità enorme di materiale e premi in picchiata. Tra i motivi del ribasso c'è senz'altro il destoccaggio cinese; prima hanno tolto i dazi in export che avevano, poi hanno spedito i loro surplus di produzione nei mercati esteri (a cominciare dai nostri) in cui guadagnavano di più mortificando i premi. Ora bisognerebbe capire l'impatto di questo crollo dei premi su Glencore (che ha sempre influenzato pesantemente il prezzo dell'alluminio). Staremo a vedere. Per il discorso sulla correlazione hai inquadrato bene che un minimo di premio è fisiologico al sistema. Non so effettivamente se questo minimo sia stato raggiunto anche perché la riduzione non dipende da fattori interni al sistema LME ma dalla Cina che influenza tutto in maniera imprevedibile.”

Milano 20 maggio 2015

Cosimo Natoli