

## Petrolio: fattori geopolitici e ostacoli strutturali a confronto

### Autore



Robert M. Almeida  
Portfolio Manager e  
Global Investment Strategist

### In breve

- In un contesto di allentamento delle tensioni geopolitiche, riteniamo improbabile un'impennata sostenuta dei prezzi energetici.
- Alla luce delle dinamiche dell'offerta e della domanda globali, il rischio di prezzi energetici significativamente e persistentemente più alti appare limitato.
- Tenendo presenti queste considerazioni, illustriamo il nostro approccio all'investimento nelle società energetiche.

Le tensioni fra Iran, Israele e Stati Uniti attorno al programma nucleare iraniano si sono attenuate, con un'apparente rimozione del relativo premio al rischio incorporato nei prezzi energetici e nei mercati degli asset rischiosi. Anche se in genere non orientiamo i nostri investimenti in funzione dei prezzi delle materie prime, dato che vaste forze cicliche possono influenzarne l'andamento, ciò non significa che non abbiamo una visione strutturale sull'universo energetico. Ho pensato di approfittare di questa occasione per condividere la nostra opinione sui fondamentali del settore del petrolio e del gas e le ragioni per cui non abbiamo ritenuto, e tuttora non riteniamo, che un prezzo del petrolio persistentemente attorno ai 100 dollari rappresenti un rischio ad alta probabilità, nonché per illustrare il nostro approccio all'investimento nelle società energetiche.

I prezzi del petrolio, come quelli di molti altri prodotti, rappresentano il punto di equilibrio tra domanda e offerta. È quindi opportuno analizzare entrambe.

### Dinamica dell'offerta

- **Un'offerta abbondante:** l'offerta di petrolio rimane elevata, specialmente fra i produttori dell'OPEC+. In caso di blocco totale delle esportazioni iraniane, la nostra analisi suggerisce che la capacità produttiva inutilizzata dell'OPEC+ si riporterebbe semplicemente sui livelli medi storici, offrendo una protezione da eventuali interruzioni delle forniture.
- **La rivoluzione del petrolio di scisto statunitense:** gli Stati Uniti sono uno dei principali attori del mercato petrolifero globale, fornendo un quinto della produzione mondiale di greggio – quasi il doppio rispetto all'Arabia Saudita. Sebbene il numero di impianti di estrazione e i livelli di stoccaggio statunitensi, compresa la Riserva strategica di petrolio (Strategic Petroleum Reserve, SPR), siano bassi, un rialzo sostanziale dei prezzi incentiverebbe i produttori USA a immettere ulteriori quantità di petrolio nel mercato in tempi rapidi. Questa capacità produttiva inutilizzata è legata all'interessante profilo economico della produzione di petrolio di scisto, con livelli di pareggio che si collocano attorno ai 60 dollari per i produttori con costi elevati e fra i 35 e i 39 dollari per quelli di maggiore qualità. In breve, le vaste aree in concessione, i bilanci particolarmente solidi, la tecnologia e gli incentivi economici potrebbero determinare un incremento dell'offerta statunitense in risposta a un rialzo dei prezzi.
- **Vaste riserve:** il Venezuela ha le più grandi riserve accertate di petrolio a livello mondiale, seguito da Arabia Saudita e Canada. Sebbene il percorso per portare alcune di queste riserve sul mercato presenti difficoltà politiche e logistiche, la scala delle riserve assicura un buon potenziale di offerta a lungo termine.



## Considerazioni sulla domanda

La domanda è una variabile più complessa. Il PIL, nella sostanza, è semplicemente energia trasformata. Sebbene la crescita annuale media della domanda di petrolio si collochi generalmente tra l'1% e il 2%, il rischio di distruzione della domanda legato a un rallentamento dell'economia mondiale è significativo. Questo impatto potenziale deriva da una serie di fattori:

- **Disavanzi e debito:** livelli elevati di debito pubblico possono frenare la crescita economica.
- **Tensioni commerciali e dazi:** i dazi possono perturbare le catene di approvvigionamento e l'attività economica.
- **Inflazione e calo della fiducia dei consumatori:** un'inflazione persistente erode il potere d'acquisto, riducendo potenzialmente la domanda.
- **Mercato del lavoro e invecchiamento della popolazione:** anche il deterioramento del mercato del lavoro e l'invecchiamento della popolazione possono pesare sulla domanda.

Un eventuale rialzo sostenuto dei prezzi del petrolio amplificherebbe questi fattori sfavorevoli, accelerando la distruzione della domanda e alimentando conseguenti pressioni al ribasso sui prezzi.

## Processo d'investimento

Indipendentemente dall'andamento dei prezzi del petrolio, come possono gli investitori orientarsi tra le società energetiche? Puntiamo a investire in attori del settore energetico che a nostro avviso presentano una combinazione tra vaste aree in concessione e una capacità di produzione a costi più bassi, gestite da operatori esperti con un track record di successo. Sebbene il nostro approccio alla valutazione consideri molte angolazioni differenti, di norma valutiamo questi titoli confrontando l'enterprise value con le ipotesi sul cash flow corretto per il debito elaborate dai nostri analisti.

## Conclusioni

Nel breve periodo, gli operatori di mercato tendono ragionevolmente a concentrarsi sulle incognite. Quando nuove informazioni possono incidere sulle ipotesi sui cash flow esistenti, i prezzi tendono ad adeguarsi. Tuttavia, la rilevanza finanziaria delle incognite è la variabile chiave.

Nel contesto attuale, è fondamentale essere consapevoli delle dinamiche reali dell'offerta. La capacità degli Stati Uniti di incrementare l'offerta, la redditività della produzione di petrolio di scisto e il rallentamento dell'economia globale fanno da contrappeso ai rischi geopolitici.

Ciò non scongiura una volatilità a breve termine dei prezzi del petrolio. Gli eventi geopolitici possono causare, e spesso causano, anomalie di mercato e continueranno a farlo. Tuttavia, gli investitori a lungo termine non dovrebbero perdere di vista i fondamentali sottostanti. A nostro avviso, gli ostacoli strutturali precedentemente illustrati rendono improbabile un rialzo significativo e persistente dei prezzi del petrolio. ▲

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

#### INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Investment Management; **America latina** - MFS International Ltd.

**Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali. In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato.**

**Nota per i lettori del Canada:** pubblicato in Canada da MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO").

**Per gli investitori professionali in Cina** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM).** In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate: **Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali.** Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **Sudafrica** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.