

Traduzione della versione originale inglese
del 8 aprile 2020

[Link](#)

La capacità di stoccaggio è al limite

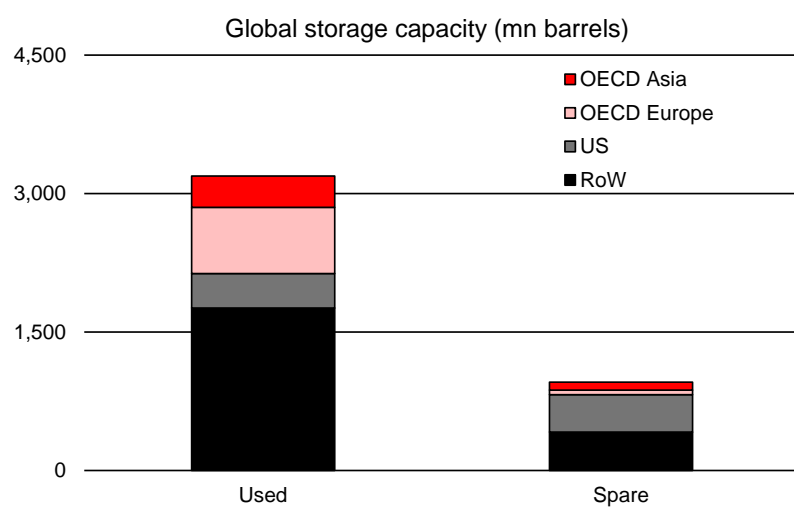
- Il mercato petrolifero sta per testare i propri limiti di capacità di stoccaggio a seguito del crollo della domanda globale e di una frenetica attività di pompaggio. Entro la fine di maggio, il mondo potrebbe già sommerso di scorte impossibili da stoccare.
- Un accordo coraggioso per tagliare la produzione è necessario per alleviare i prezzi e stabilizzare il mercato fisico.
- Dubitiamo che l'OPEC+ e altri membri del G-20 possano impegnarsi in modo credibile a tagliare 10mn b/g (usando l'output di aprile come benchmark o 5mn b/g su cifre del 1Q20). Tagli di 8mb/d sono più probabili e potrebbero stabilizzare il Brent a circa 35-40 USD/bbl.

Il mondo è inondato di petrolio. La guerra dei prezzi tra la Russia e l'Arabia Saudita, insieme al crollo della domanda globale in mezzo alla crisi sanitaria di COVID-19, non solo ha iniettato sul mercato più barili di petrolio di quanto l'economia globale possa assorbire, ma sta anche dando luogo a un surplus di greggio che sta per superare quello che i serbatoi possono immagazzinare. Questa è la prima volta nella storia che i produttori di petrolio stanno per testare i limiti di capacità di stoccaggio dell'industria petrolifera. Senza un accordo coraggioso che riduca sostanzialmente la produzione per il resto dell'anno, il mercato sarà talmente inondato di greggio che i prezzi spot del Brent rischiano di crollare, anche fino a 5-10 dollari al barile, mentre i futures probabilmente si aumenteranno rapidamente man mano che i costi di stoccaggio saliranno vertiginosamente.

Vicini alla piena capacità di stoccaggio

Come ogni altro bene, anche l'olio deve essere conservato correttamente per preservarne la qualità. I serbatoi di stoccaggio hanno lo scopo di mantenere le condizioni di pressione e di gestire i fumi e la ventilazione. Secondo Energy Aspects, la capacità globale di stoccaggio del petrolio sulla terraferma ammonta a circa 4.200 milioni di barili, ma è disponibile solo una capacità equivalente a 956 milioni di barili (Grafico 1). La produzione dell'OPEC+ in aprile è destinata ad aumentare di almeno 5 milioni di barili al giorno, a seguito dei tagli scaduti (2,1 milioni al giorno) e di una strategia "pump-at-will" imposta dall'Arabia Saudita. Ipotizzando una domanda invariata, ci vorrebbero sei mesi prima che la capacità di stoccaggio rimanente si esaurisca. Tuttavia, con l'epidemia di COVID-19 che ha avuto un impatto molto pesante sull'attività economica, se si include una contrazione della domanda per il 2Q20 di circa 10mn b/d, entro la fine di maggio i produttori potrebbero non sapere più dove collocare i loro barili di petrolio.

GRAFICO 1: AVVICINARSI AL LIMITE



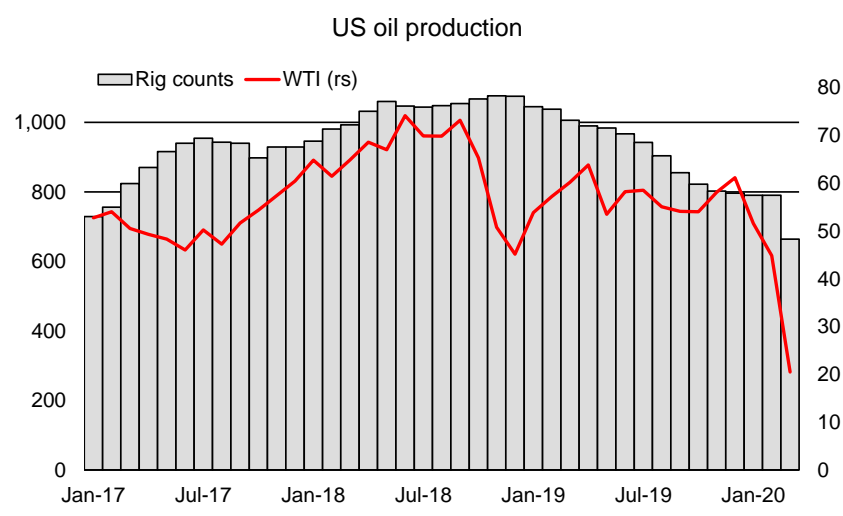
Fonte: Energy Aspects, UniCredit Research

È difficile immaginare soluzioni a questo problema. Lo stoccaggio galleggiante sulle navi è limitato (attualmente sono disponibili circa 70mn di barili di stoccaggio in questa forma), e sta diventando estremamente costoso data l'alta domanda. I costi di

trasporto su navi di grandi dimensioni sono stati in genere pari a circa 30.000-40.000 USD al giorno, ma ora sono aumentati a 110.000-400.000 USD al giorno. Una parte del petrolio è già commercializzata in tutto il mondo ad un valore negativo, cioè i costi di produzione e di spedizione superano i prezzi di vendita. Allo stesso modo, anche le riserve strategiche non sono un'opzione. Secondo il Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti, la Strategic Petroleum Reserve (SPR) del Paese contiene attualmente 635 milioni di barili di petrolio su una capacità totale di 797 milioni di barili, mentre in Cina sono già stati prelevati 400 milioni di barili su 500 milioni di SPR. Tale pressione di capacità di stoccaggio è visibile sul mercato dei futures, che sono in contango - cioè un barile di Brent consegnato a luglio, ad esempio, costa 5 USD in più del suo prezzo spot a fronte di costi di stoccaggio in aumento.

Quando la produzione si avvicina alla capacità di stoccaggio, il prezzo del petrolio scende inevitabilmente. Potrebbe addirittura avvicinarsi a zero, poiché il valore marginale di ogni barile di petrolio aggiuntivo sarebbe nullo. Nel settore si è persino speculato sulla possibilità che i prezzi possano diventare negativi, imponendo una tassa di fatto ai produttori che travolgono il mercato. In un simile scenario, la reazione più razionale sarebbe quella di chiudere il rubinetto. Questo è più facile per i Paesi con bassi costi operativi, come l'Arabia Saudita, ma anche per molti produttori americani di petrolio non convenzionale. Come mostrato nel grafico 2, le attuali condizioni di mercato disastrose hanno già portato a un forte calo del numero di impianti negli Stati Uniti. In altri casi, tuttavia, come ad esempio in Russia, i produttori potrebbero essere tentati di continuare a pompare in perdita piuttosto che chiudere i rubinetti, in quanto ciò potrebbe danneggiare un specifico bacino o potrebbe rivelarsi meno costoso che riattivare la produzione in futuro. Ciò implica che tali produttori potrebbero essere disposti a cedere il petrolio che producono. La Russia è anche estremamente vulnerabile ai vincoli di capacità di stoccaggio perché, secondo i rapporti di Bloomberg, è in grado di immagazzinare solo due settimane di produzione.

GRAFICO 2: I PRODUTTORI AMERICANI HANNO RIVISTO I PIANI DI PRODUZIONE



Fonte: IEA, UniCredit Research

Accordo OPEC+

In questo contesto, domani l'OPEC+, e poi venerdì insieme ai membri del G-20 che saranno coinvolti in una teleconferenza organizzata dall'Arabia Saudita, dovrà effettuare ambiziosi tagli alla produzione - non solo per alleviare i prezzi, ma anche per evitare uno scenario in cui la capacità di stoccaggio si esaurisca. Sicuramente il coinvolgimento di Paesi che non fanno parte della tradizionale alleanza OPEC+ sarà gradito al mercato, in quanto, a nostro avviso, può essere visto come un atto di coraggioso coordinamento in un momento così difficile. Riteniamo quindi che gli incentivi per evitare il crollo dell'industria possano prevalere sulle preoccupazioni per il rispetto delle quote quando sono coinvolti così tanti produttori - anche considerando quanto sia stato difficile per la sola OPEC+ far rispettare i suoi precedenti accordi.

Al momento non è chiaro se il gruppo utilizzerà come riferimento i dati di produzione del 1Q20 o quelli di aprile. Come detto, questo farà una grande differenza perché, questo mese, la produzione potrebbe aumentare di quasi 5mn b/d a causa dei tagli scaduti e della strategia aggressiva dell'Arabia Saudita. Riyadh sta spingendo per l'utilizzo dei dati di aprile come benchmark,

perché questo significherebbe dover ridurre la produzione di meno – e quindi anche i ricavi. Mosca, invece, ha chiesto di utilizzare i dati di produzione del 1Q20. Questo perché già a marzo era vicina alla piena capacità produttiva e rispettava solo in parte la sua quota. Se Mosca avesse la meglio, l'Arabia Saudita sosterrà ancora una volta la maggior parte dell'onere del taglio della produzione. Solo se si prendono come riferimento i dati di aprile, il gruppo ha la possibilità di effettuare tagli per 10 milioni di b/g (o il 10% della produzione globale), come richiesto la scorsa settimana dal presidente americano Trump. Tagliare la produzione di una tale quantità non solo affronterebbe i 5 milioni di b/g in più di cui sopra, ma assorbirebbe anche la contrazione della domanda di 5 milioni di b/g che la US Energy Information Administration (EIA) ha annunciato ieri per il 2020. Annunciare tagli più profondi di questi mancherebbe di credibilità.

Diamo un'occhiata più in dettaglio alla matematica dei tagli da 10mn b/g. Circa 5mn b/g verrebbero automaticamente dall'OPEC+ per ristabilire le condizioni di output che erano in vigore alla fine di marzo, quando l'accordo precedente era ancora in vigore. L'OPEC+ potrebbe ancora impegnarsi a tagliare la produzione di circa 1,5mn b/g in più, come avrebbe dovuto fare all'inizio di marzo. Quindi, ci rimangono 3,5 milioni b/g di tagli che dovrebbero provenire da produttori esterni all'OPEC+. Trump ha detto di non voler interferire con le forze di mercato e il Texas non ha ancora deciso se introdurre la prateria - a causa delle regole antitrust i produttori americani non possono coordinare la produzione tra loro, a meno che i governi federali o statali non impongano una quota da rispettare. È probabile che qualche aggiustamento della produzione negli Stati Uniti avvenga spontaneamente ma non immediatamente. Ieri l'AIE ha detto che nei prossimi dodici mesi la produzione americana diminuirà di 1,5 milioni di b/g. Probabilmente, una riduzione troppo lenta date le attuali condizioni di mercato. Anche includendo questa mossa, ci restano tagli alla produzione di 2mn b/d che dovranno essere ripartiti tra i principali produttori. È probabile che un certo impegno in questo senso arrivi, per esempio dal Canada o dalla Norvegia, ma sarà difficile da far rispettare.

A nostro avviso, nel brevissimo periodo il mercato potrebbe contare su tagli di produzione "reali" di soli 8 mb sui dati di aprile (o di 3 mn b/d sui dati del 1Q20). E dovrebbero essere sufficienti a riequilibrare quasi il mercato, spingendo probabilmente il Brent nella fascia 35-40 USD/bbl nel 2Q20. Questo è il nostro scenario di base. Qualsiasi taglio al di sopra di questa soglia spingerà probabilmente il Brent al di sopra dei 40 USD/bbl, (prima che diventi chiaro quanto tali impegni siano insostenibili) e qualsiasi cosa significativamente al di sotto (una bassa probabilità) di questi livelli spingerà probabilmente il Brent al di sotto dei 30 USD/bbl ancora una volta.

Edoardo Campanella, Economist (UniCredit Bank, Milan)
+39 02 8862-0522
edoardo.campanella@unicredit.eu

Legal Notices

Glossary

A comprehensive glossary for many of the terms used in the report is available on our website: <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=glossary>

Disclaimer

Our recommendations are based on information obtained from or are based upon public information sources that we consider to be reliable, but for the completeness and accuracy of which we assume no liability. All information, estimates, opinions, projections and forecasts included in this report represent the independent judgment of the analysts as of the date of the issue unless stated otherwise. We reserve the right to modify the views expressed herein at any time without notice. Moreover, we reserve the right not to update this information or to discontinue it altogether without notice. This report may contain links to websites of third parties, the content of which is not controlled by UniCredit Bank. No liability is assumed for the content of these third-party websites.

This report is for information purposes only and (i) does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any financial, money market or investment instrument or any security, (ii) is neither intended as such an offer for sale or subscription of or solicitation of an offer to buy or subscribe for any financial, money market or investment instrument or any security nor (iii) as marketing material within the meaning of applicable prospectus law. The investment possibilities discussed in this report may not be suitable for certain investors depending on their specific investment objectives and time horizon or in the context of their overall financial situation. The investments discussed may fluctuate in price or value. Investors may get back less than they invested. Fluctuations in exchange rates may have an adverse effect on the value of investments. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results. In particular, the risks associated with an investment in the financial, money market or investment instrument or security under discussion are not explained in their entirety.

This information is given without any warranty on an "as is" basis and should not be regarded as a substitute for obtaining individual advice. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any instruments referred to herein based on the merits and risks involved, their own investment strategy and their legal, fiscal and financial position. As this document does not qualify as an investment recommendation or as a direct investment recommendation, neither this document nor any part of it shall form the basis of, or be relied on in connection with or act as an inducement to enter into, any contract or commitment whatsoever. Investors are urged to contact their bank's investment advisor for individual explanations and advice.

Neither UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch, UniCredit Bank Austria AG, UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia Slovakia Branch, UniCredit Bank Romania, UniCredit Bank AG New York Branch nor any of their respective directors, officers or employees nor any other person accepts any liability whatsoever (in negligence or otherwise) for any loss howsoever arising from any use of this document or its contents or otherwise arising in connection therewith.

This report is being distributed by electronic and ordinary mail to professional investors, who are expected to make their own investment decisions without undue reliance on this publication, and may not be redistributed, reproduced or published in whole or in part for any purpose.

This report was completed and first published on 8 April 2020 at 17:05.

Responsibility for the content of this publication lies with:

UniCredit Group and its subsidiaries are subject to regulation by the European Central Bank

a) UniCredit Bank AG (UniCredit Bank, Munich or Frankfurt), Arabellastraße 12, 81925 Munich, Germany, (also responsible for the distribution pursuant to §34b WpHG). Regulatory authority: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germany.

b) UniCredit Bank AG London Branch (UniCredit Bank, London), Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, United Kingdom. Regulatory authority: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germany and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority, 12 Endeavour Square, London E20 1JN, United Kingdom and Prudential Regulation Authority 20 Moorgate, London, EC2R 6DA, United Kingdom. Further details regarding our regulatory status are available on request.

c) UniCredit Bank AG Milan Branch (UniCredit Bank, Milan), Piazza Gae Aulenti, 4 - Torre C, 20154 Milan, Italy, duly authorized by the Bank of Italy to provide investment services. Regulatory authority: "Bank of Italy", Via Nazionale 91, 00184 Roma, Italy and Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germany.

d) UniCredit Bank AG Vienna Branch (UniCredit Bank, Vienna), Rothschildplatz 1, 1020 Vienna, Austria. Regulatory authority: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna, Austria and subject to limited regulation by the "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germany. Details about the extent of our regulation by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht are available from us on request.

e) UniCredit Bank Austria AG (Bank Austria), Rothschildplatz 1, 1020 Vienna, Austria. Regulatory authority: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna, Austria

f) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgaria. Regulatory authority: Financial Supervision Commission (FSC), 16 Budapeshta str., 1000 Sofia, Bulgaria

g) Zagrebačka banka d.d., Trg bana Josipa Jelačića 10, HR-10000 Zagreb, Croatia. Regulatory authority: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb, Croatia

h) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Želetavská 1525/1, 140 92 Praga 4, Czech Republic. Regulatory authority: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Praga 1, Czech Republic

i) ZAO UniCredit Bank Russia (UniCredit Russia), Prechistsenskaya nab. 9, RF-119034 Moscow, Russia. Regulatory authority: Federal Service on Financial Markets, 9 Leninsky prospekt, Moscow 119991, Russia

j) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Slovakia Branch, Šancova 1/A, SK-813 33 Bratislava, Slovakia. Regulatory authority: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1, Czech Republic and subject to limited regulation by the National Bank of Slovakia, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slovakia. Regulatory authority: National Bank of Slovakia, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slovakia

k) UniCredit Bank Romania, Bucharest 1F Expozitiei Boulevard, 012101 Bucharest 1, Romania. Regulatory authority: National Bank of Romania, 25 Lipscani Street, 030031, 3rd District, Bucharest, Romania

l) UniCredit Bank AG New York Branch (UniCredit Bank, New York), 150 East 42nd Street, New York, NY 10017. Regulatory authority: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germany and New York State Department of Financial Services, One State Street, New York, NY 10004-1511 Further details regarding our regulatory status are available on request.

ANALYST DECLARATION

The analyst's remuneration has not been, and will not be, geared to the recommendations or views expressed in this report, neither directly nor indirectly.

All of the views expressed accurately reflect the analyst's views, which have not been influenced by considerations of UniCredit Bank's business or client relationships.

POTENTIAL CONFLICTS OF INTERESTS

You will find a list of keys for company specific regulatory disclosures on our website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>.

RECOMMENDATIONS, RATINGS AND EVALUATION METHODOLOGY

You will find the history of rating regarding recommendation changes as well as an overview of the breakdown in absolute and relative terms of our investment ratings, and a note on the evaluation basis for interest-bearing securities on our website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer> and <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=legalnotices>.

ADDITIONAL REQUIRED DISCLOSURES UNDER THE LAWS AND REGULATIONS OF JURISDICTIONS INDICATED

You will find a list of further additional required disclosures under the laws and regulations of the jurisdictions indicated on our website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>.

UniCredit Research*

Macro Research



Erik F. Nielsen
Group Chief Economist
Global Head of CIB Research
+44 207 826-1765
erik.nielsen@unicredit.eu



Dr. Ingo Heimig
Head of Research Operations
& Regulatory Controls
+49 89 378-13952
ingo.heimig@unicredit.de

Head of Macro Research



Marco Valli
Head of Macro Research
Chief European Economist
+39 02 8862-0537
marco.valli@unicredit.eu

European Economics Research



Dr. Andreas Rees
Chief German Economist
+49 69 2717-2074
andreas.rees@unicredit.eu



Dr. Loredana Federico
Chief Italian Economist
+39 02 8862-0534
loredanamaría.federico@unicredit.eu



Stefan Bruckbauer
Chief Austrian Economist
+43 50505-41951
stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at



Tullia Bucco
Economist
+39 02 8862-0532
tullia.bucco@unicredit.eu



Edoardo Campanella
Economist
+39 02 8862-0522
edoardo.campanella@unicredit.eu



Walter Pudschedl
Economist
+43 50505-41957
walter.pudschedl@unicreditgroup.at



Chiara Silvestre
Economist
chiara.silvestre@unicredit.eu



Dr. Thomas Strobel
Economist
+49 89 378-13013
thomas.strobel@unicredit.de

International Economics Research



Daniel Vernazza, Ph.D.
Chief International Economist
+44 207 826-7805
daniel.vernazza@unicredit.eu

EEMEA Economics Research



Dan Bucsa
Chief CEE Economist
+44 207 826-7954
dan.bucsa@unicredit.eu



Gökçe Çelik
Senior CEE Economist
+44 207 826-6077
gokce.celik@unicredit.eu



Mauro Giorgio Marrano
Senior CEE Economist
+43 50505-82712
mauro.giorgiomarrano@unicredit.de



Florin Andrei, Ph.D.
Senior Economist, Romania
+40 21 200-1377
florin.andrei@unicredit.ro



Artem Arkhipov
Head, Macroeconomic Analysis
and Research, Russia
+7 495 258-7258
artem.arkhipov@unicredit.ru



Hrvoje Dolenc
Chief Economist, Croatia
+385 1 6006-678
hrvoje.dolenc@unicreditgroup.zaba.hr



Dr. Ágnes Halász
Chief Economist, Head of Economics and
Strategic Analysis, Hungary
+36 1 301-1907
agnes.halasz@unicreditgroup.hu



Ľubomír Koršňák
Chief Economist, Slovakia
+421 2 4950 2427
lubomir.korsnak@unicreditgroup.sk



Kristofor Pavlov
Chief Economist, Bulgaria
+359 2 923-2192
kristofor.pavlov@unicreditgroup.bg



Pavel Sobišek
Chief Economist, Czech Republic
+420 955 960-716
pavel.sobisek@unicreditgroup.cz