**T. Rowe Price: Energetici, siamo alla fine della fase ribassista**

A cura di **Shinwoo Kim Gestore di portafoglio, strategia azionaria Global Natural Resources, T. Rowe Price**

**Il mercato ribassista del petrolio e del gas naturale, protrattosi per più di dieci anni, sembra si stia esaurendo**. Questo scenario creerebbe un contesto più favorevole agli investimenti energetici nei prossimi anni. Cosa sta sospingendo questo cambiamento? Sussistono dati di fatto sempre più evidenti secondo cui la produttività del gas e del petrolio di scisto negli USA sta verosimilmente raggiungendo un picco.

L’importanza della produttività  
Molti fattori possono influenzare i prezzi dell'energia nel breve periodo, come la geopolitica, le condizioni meteorologiche, fino allo stato di salute dell'economia globale. Il nostro approccio agli investimenti nell’energia e in altre materie prime si focalizza soprattutto sui **cambiamenti strutturali della produttività che spingono i prezzi nel lungo periodo**.

Questi cicli durano in genere dai 10 ai 20 anni e riflettono gli alti e bassi di due ondate: la prima, la **produttività in crescita**: le tecnologie rivoluzionarie consentono alle compagnie petrolifere e del gas di **estrarre maggiori quantitativi di materie prime dal terreno a un costo inferiore**. **Questa ondata di produttività esercita una pressione al ribasso sui costi di break-even prevalenti nel settore**, riducendo i prezzi delle materie prime, un incentivo necessario agli operatori per perseguire nuovi progetti. Questa è una configurazione ribassista per le materie prime. La seconda, è il **calo della produttività**: i guadagni incrementali a livello di produzione di materie prime generati da queste innovazioni rallentano, finendo per registrare un’inversione man mano che la tecnologia è sfruttata al massimo e i sottostanti asset maturano. **Le nuove risorse diventano più difficili da reperire o più costose da sviluppare, aumentando i costi di break-even prevalenti.** Questo scenario tende a far salire i prezzi delle materie prime, fondamentali per incentivare gli investimenti in nuove forniture in un’ottica di riequilibrio del mercato. Si tratta di una **configurazione tendenzialmente rialzista per le materie prime**.

**La rivoluzione del petrolio e del gas di scisto negli USA** ha prodotto un'impennata della produttività, che ha modificato radicalmente il panorama energetico globale. Ma, a quanto sembra**, quest’ondata sta raggiungendo il picco.**

Implicazioni per i prezzi di petrolio e gas  
**La sfida** non consiste nel fatto che gli USA stanno esaurendo petrolio e gas. Piuttosto, a quanto sembra, **il settore sta finendo le riserve di petrolio e gas a buon mercato che hanno sospinto il prolungato mercato ribassista nel comparto energetico.**

Nella misura in cui la produttività dello scisto rallenta, al settore costerebbe di più il mantenimento dei livelli di produzione, e ciò richiederebbe un prezzo dell'energia più alto per incentivare le nuove forniture .

Sebbene, a quanto sembra, la produttività dello scisto statunitense stia per toccare un picco, le incertezze a breve termine giustificano due riserve: permangono dei punti di domanda su tempistica, entità e velocità del peggioramento della produttività dello scisto statunitense e i prezzi di petrolio e gas presentano ancora un andamento ciclico, o sono sensibili alle fluttuazioni economiche. I prezzi dell'energia potrebbero ancora subire pressioni, laddove la debolezza economica dovesse incidere sulla domanda.

I sostenuti incrementi di produttività di cui ha beneficiato lo scisto statunitense nel corso del mercato ribassista dell'energia hanno anche ridotto la domanda di servizi e attrezzature in due modi. Dal momento che gli operatori dello scisto hanno fatto confluire più petrolio e gas per ogni impianto di trivellazione, **il numero di impianti di perforazione attivi è crollato** e la necessità di altri servizi per i giacimenti petroliferi è calata. Di contro, la conseguente sovraccapacità ha inciso sui prezzi di servizi e attrezzature. Inoltre, la rapida crescita e la competitività dei costi dello scisto statunitense hanno determinato un ridimensionamento delle spese per l'esplorazione di nuove risorse e lo sviluppo di giacimenti offshore. Entrambe le attività tendono a comportare rischi e costi maggiori rispetto alle trivellazioni nei giacimenti di scisto statunitensi consolidati. In risposta a queste pressioni, le società di servizi e attrezzature per i giacimenti petroliferi hanno tagliato le spese e ridotto la capacità in eccesso. **Il calo della produttività dello scisto statunitense aumenterebbe la domanda di servizi e attrezzature per i giacimenti petroliferi, rendendo più costoso, per il settore del petrolio e del gas, produrre l'offerta incrementale necessaria a creare un equilibrio sul mercato.**

**Individuiamo un maggiore ricorso potenziale a progetti internazionali e offshore per colmare questa lacuna.** Tuttavia, sarà una sfida far crescere un settore, in cui il numero di addetti e le capacità sono stati ridotti in modo significativo.

Gli impianti di perforazione attivi in acque profonde, ad esempio, sono calati di circa la metà nell'ultimo decennio; la riattivazione degli impianti in disuso o la costruzione di impianti nuovi comporterebbe spese significative.

Si è inoltre verificato un consistente consolidamento, che suggerisce che le società attive nei servizi e nelle attrezzature per i giacimenti petroliferi potrebbero presentare una maggiore disciplina in termini d’incremento delle capacità e di miglioramento del potere di determinazione dei prezzi rispetto al passato. In conclusione, **l'inflazione dei costi dei servizi per i giacimenti petroliferi potrebbe altresì contribuire al rialzo dei prezzi del petrolio. A seguito di un prolungato mercato ribassista del petrolio e del gas, i titoli energetici appaiono ancora sottorappresentati nei portafogli e sottovalutati.**

Negli ultimi anni, la ponderazione del settore nell’Indice S&P 500 è stata generalmente inferiore al 5%. Si tratta di un dato ben lontano dalle cifre messe a segno dal 2007 a metà del 2014, quando l'energia rappresentava costantemente più del 10% dell'indice a grande capitalizzazione.

Dove individuare delle opportunità?

Troviamo delle opportunità nei **servizi per i giacimenti petroliferi**: a fronte del picco di produttività dello scisto, la combinazione maggiore intensità dei servizi (dopo anni di riduzioni delle capacità) e consolidamento potrebbe gettare le basi per una favorevole prospettiva pluriennale.

E nei **produttori di petrolio e gas**. Qui prediligiamo società con un mix più elevato di riserve di qualità e un approccio ponderato per sviluppare queste risorse. Tali società beneficerebbero di una crescita della produzione a basso costo in un'epoca di prezzi energetici più alti.

La capacità di selezione sarà fondamentale. I gestori di portafoglio dotati di buone risorse e che, nel corso del mercato ribassista, hanno seguito da vicino il settore energetico potrebbero essere ben posizionati per incrementare il valore.

E i veicoli elettrici e la domanda petrolifera?

Monitoriamo con attenzione la crescente adozione dei veicoli elettrici e le relative implicazioni per la domanda di petrolio. La benzina rappresenta circa un quarto del consumo globale di petrolio. Secondo le nostre stime, **le vendite di veicoli elettrici e veicoli elettrici dotati di batterie ibride dovrebbero costituire più della metà circa delle vendite globali di auto nuove affinché la domanda di petrolio raggiunga un picco prima del 2030**.

Il trasporto pesante - **aerei, camion merci e navi**, ad esempio - costituisce una sfida più grande perché questa categoria rappresenta indicativamente il 40% della domanda globale di petrolio. **La decarbonizzazione di questi settori sarà molto più difficile a causa dei costi e della necessità di una significativa innovazione**. Siamo consapevoli che i timori relativi al picco della domanda petrolifera potrebbero incidere sulle valutazioni dei titoli energetici. Nel contempo, la previsione di questo rischio potrebbe limitare gli investimenti nello sviluppo di petrolio e gas, anche se un picco della domanda petrolifera necessita di più tempo per concretizzarsi. Questo scenario sospingerebbe al rialzo i prezzi dell'energia e l’inflazione.