**T. Rowe Price: Petrolio, ecco come le dinamiche dei prezzi potrebbero impattare sui bond USA**

A cura di **Steve Boothe, Head of Investment‑Grade Fixed Income,** e **Elliot Shue, Credit Analyst, T. Rowe Price**

Gli incrementi di produttività senza precedenti associati alla rivoluzione dello shale negli USA hanno determinato un mercato ribassista, quasi decennale, per i prezzi del petrolio e del gas naturale. Tuttavia, sussistono crescenti segnali, secondo cui il mercato ribassista potrebbe attenuarsi. Una **transizione verso un calo della produttività creerebbe probabilmente un contesto più favorevole per gli investimenti energetici.**

Il super ciclo a una svolta
La rivoluzione connessa a gas e shale oil negli USA ha determinato un'impennata della produttività e ha innescato un mercato ribassista per petrolio e gas. Tuttavia, dai dati stanno emergendo segnali di un calo di produttività. È possibile che, a fronte della normalizzazione delle distorsioni legate alla pandemia, quello che ci è sembrato un cambiamento strutturale finirà per essere una dinamica ciclica. In tal caso, il mercato tornerebbe a riaccelerare e la produttività tornare a crescere, esercitando potenzialmente una pressione al ribasso sui prezzi del petrolio. Tuttavia, **i prezzi basati sul mercato (future sul WTI) e le indagini sui produttori (Kansas City Federal Reserve) mostrano non solo una ripresa dalle distorsioni determinate dalla pandemia, ma anche un rialzo dei prezzi** necessari per conseguire un utile secondo i produttori.

Questo è verosimilmente sospinto da un rallentamento della produttività negli USA, poiché petrolio e gas disponibili diventano più cari da ottenere. Tale dinamica ci porta a ritenere che il super ciclo delle materie prime stia registrando una svolta.

L’impatto sul mercato obbligazionario societarioIn questo scenario, **riteniamo che i titoli di credito nel comparto energetico abbiano del potenziale per sovraperformare l'intero mercato obbligazionario di tipo investment-grade statunitense**. Si considerino i recenti cicli di mercato rialzista e ribassista in ambito energetico: nelle fasi di mercato ribassista, i titoli di credito nel comparto energetico sono stati mediamente negoziati con spread di credito più ampi rispetto al mercato generale delle obbligazioni corporate di tipo investment-grade statunitensi. In fasi di mercato rialzista, gli spread di credito nel comparto energetico sono stati mediamente più ristretti rispetto al mercato generale dei titoli corporate di tipo investment-grade.

Il rialzo dei prezzi del petrolio durante il mercato rialzista sembra aver sostenuto gli asset del comparto energetico, determinando una sovra-performance rispetto al mercato. Anche i titoli di credito nel comparto energetico hanno mostrato una volatilità ridotta durante il recente mercato rialzista dell'energia. Nel corso di questo periodo, le variazioni del rendimento dei titoli di credito nel comparto energetico sono state meno pronunciate rispetto al più ampio mercato investment-grade statunitense.

Mentre il **mercato energetico più in generale ha registrato una performance superiore e una minore volatilità durante il più recente mercato rialzista**, i sotto-comparti energetici hanno partecipato in misura diversa. I sotto-comparti E&P indipendenti e servizi per giacimenti petroliferi hanno registrato le maggiori differenze a livello di performance nei recenti mercati rialzisti e ribassisti, il che ha intuitivamente senso: sono i più sensibili ai prezzi del petrolio. Riteniamo che l'impatto di una transizione del ciclo della produttività sui settori della catena di valore più a valle sarebbe eterogeneo.

Opportunità nei giacimenti e nel mid-stream
La configurazione favorevole a un ciclo rialzista è evidente e ci spinge a considerare l'aggiunta di posizioni caratterizzate da fondamentali favorevoli e valore relativo. Se il contesto economico globale dovesse divenire recessivo, sospingendo i prezzi del petrolio al ribasso nel breve termine, potremmo aggiungere una certa esposizione verso le società in cui rileviamo un miglioramento del valore relativo. Ecco quali:

**Servizi per giacimenti petroliferi**. Fornitura di servizi e attrezzature ai produttori di petrolio e gas: stiamo probabilmente parlando dei più grandi vincitori all'inizio del ciclo. A fronte del calo della produttività, i rispettivi prodotti e tecnologie diventeranno fondamentali per il mantenimento della produzione. In presenza di prezzi e attività più consistenti, dovrebbero beneficiare di un incremento della domanda.

**E&P indipendenti**. Produttori, principalmente di petrolio e gas, dalle loro proprietà: probabilmente saranno i beneficiari più diretti dell'aumento dei prezzi delle materie prime. Questo sotto-comparto potrebbe anche aumentare le spese in conto capitale, erodendo potenzialmente la qualità del credito.

**Midstream**. Tutte le attività che trattano gli idrocarburi dalla fonte e per trasportarli più a valle: anche in questo caso è presente un margine di rialzo, sebbene il beneficio derivante dall'aumento dei prezzi delle materie prime sia di gran lunga inferiore a quello del comparto.

**Aziende energetiche integrate**. Queste società globali nei comparti petrolifero e del gas sono integrate verticalmente. Beneficiano direttamente dell'aumento dei prezzi delle materie prime, ma una parte del guadagno è diluita a causa della loro esposizione alle attività a valle, come raffinazione e prodotti petrolchimici.

**Società di raffinazione**. Raffinazione del petrolio greggio, per trasformarlo in benzina e altri prodotti. A nostro avviso, a livello settoriale, appaiono meno convincenti. I prezzi più elevati di petrolio e gas comportano un incremento dei costi di input, il che si traduce in una riduzione dei margini.