



Il rame nelle strategie d'investimento

A cura di Allianz Global Investors

Un metallo con domanda e prezzi in continua crescita e un'offerta con potenziali limiti di produzione. Così emerge un'interessante opportunità di investimento che, in una prospettiva di transizione energetica, abbraccia anche altri minerali e metalli.

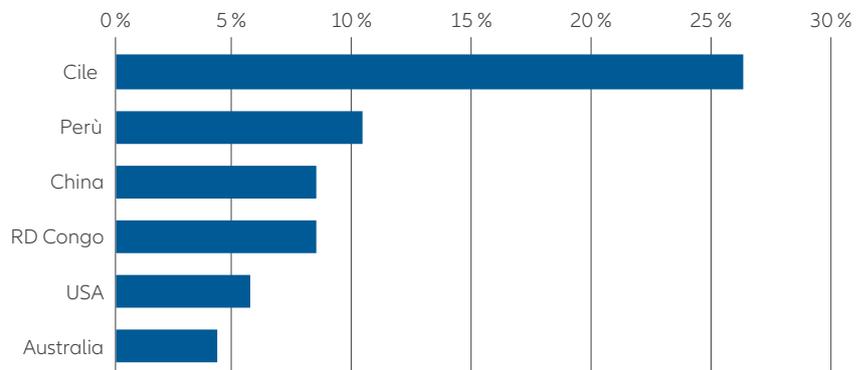
I mercati delle materie prime sono in effervescenza e, come molte per diverse altre commodity, anche per il rame negli ultimi due e tre anni si è registrata una domanda molto vivace, con prezzi in forte aumento. E per il futuro è prevedibile che queste tendenze siano destinate a rafforzarsi. Il rame si colloca ai primi posti dell'elenco dei metalli estratti, dopo il ferro e l'alluminio ed è molto richiesto essenzialmente per le sue eccellenti proprietà conduttive, sia termiche sia elettriche, ma anche per le sue proprietà antimicrobiche. Ha un'ampia gamma di utilizzi che comprendono elettronica, idraulica, gioielleria e produzione di monete, nonché applicazioni in campo medico. È soprattutto per questi motivi che cresce l'impiego del rame in molti settori dell'economia e nella vita quotidiana. Basti, infatti, pensare alle infrastrutture per l'energia, ai trasporti e all'elettronica di consumo, tre ambiti dei tanti segmenti in rapida crescita in cui il rame è indispensabile e spesso insostituibile.

Domanda in crescita

Al di là della mancanza di validi sostituti per le varie applicazioni, diversi grandi trend globali indicano che la domanda di rame continuerà verosimilmente a crescere costantemente per molti anni ancora. Determinanti, a tal proposito, sono i continui sforzi per decarbonizzare la generazione di energia e il trasporto di passeggeri e merci. Ad esempio, per la produzione di energia eolica e solare occorre una quantità di rame per megawatt (MW) prodotto 2,5 volte superiore a quella necessaria per generare energia termica, mentre le normali batterie dei veicoli elettrici (VE) utilizzano circa il quadruplo del rame che serve a un veicolo equivalente con motore a combustione interna.

L'estrazione di rame avviene di norma in miniere di grandi dimensioni, e per tale ragione l'avvio di nuovi progetti può richiedere tempistiche molto lunghe e ingenti investimenti, oltre a sollevare problematiche complesse sul

Figura 1 - **Produzione globale di rame**
(in % sul totale mondiale)



Fonte: U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, gennaio 2022

fronte della sostenibilità (ESG), in termini di effetti sull'ambiente naturale e sulle comunità che vivono nei pressi dei siti di estrazione. Le miniere sono di norma a cielo aperto; l'attività mineraria aumenta, ma affinché le operazioni di estrazione siano economicamente redditizie, la qualità del minerale deve essere elevata oppure occorre ricavare sotto derivati di un certo valore.

Pochi grandi produttori

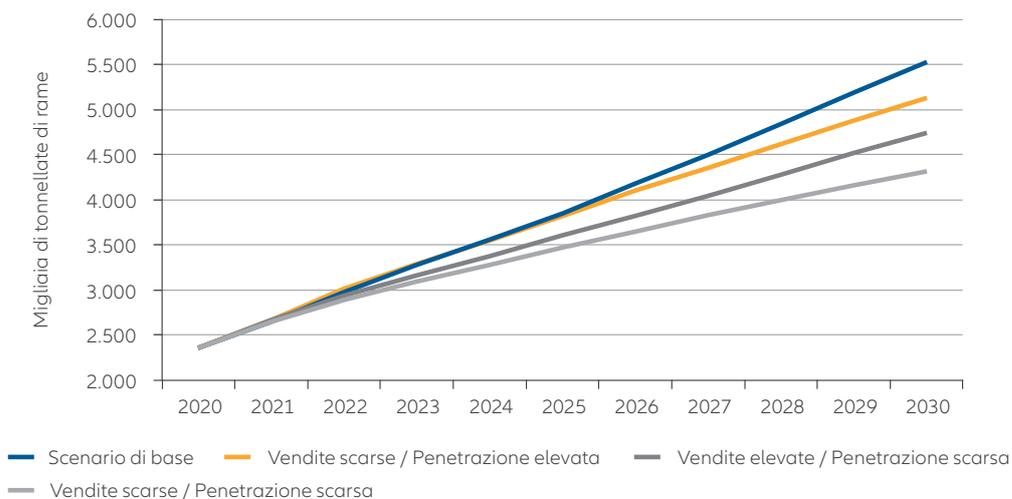
A livello geografico, come si vede nella figura 1, attualmente la produzione è concentrata in Cile (5,6 milioni di tonnellate nel 2021, vale a dire il 27% della produzione globale), Perù (2,2 milioni di tonnellate, 10%), Cina (1,8 milioni, 9%), Repubblica Democratica del Congo (1,8 milioni, 9%) e Stati Uniti (1,2 milioni di tonnellate, 6%). Anche a livello societario si registra un elevato grado di concentrazione. Il settore dell'estrazione del rame è infatti costituito da alcune grandi società che controllano una consistente porzione del mercato. Ad esempio, nel 2020 i primi cinque player hanno prodotto complessivamente 6,28 milioni di tonnellate, cioè circa il 30% della produzione mondiale totale.

In termini di fusione del rame – il processo metallurgico tramite il quale si ottiene metallo di rame dal minerale grezzo o da rottami di rame – la Cina

Il rame si colloca ai primi posti dell'elenco dei metalli estratti ed è molto richiesto essenzialmente per le sue eccellenti proprietà conduttive, sia termiche, sia elettriche, ma anche per le sue proprietà antimicrobiche.

La produzione di rame è concentrata in pochi Paesi. Cile, Perù, Cina e Congo pesano da soli per ben oltre il 50% del totale mondiale.

Figura 2 - **Scenari della domanda di rame per veicoli elettrici**



Fonte: Bloomberg

si colloca al primo posto: nel 2020 possedeva almeno sei delle 20 maggiori fonderie al mondo e ha prodotto oltre il 50% del rame a livello globale, un riflesso dell'enorme e crescente domanda cinese che ammonta, attualmente, a oltre il 50% del consumo globale. Così come per l'estrazione del minerale, anche nel processo di fusione e raffinazione si deve tenere conto dell'impronta ambientale, con

questioni fondamentali, tra cui la gestione dei gas di scarico e delle polveri, nonché la natura ad alta intensità energetica del processo di fusione.

I limiti dell'offerta spingono i prezzi

La decarbonizzazione rappresenta uno dei trend più profondi, che interessano le economie a livello mondiale. Il rame acquista sempre

maggiore importanza nel quadro della transizione alla produzione di energia sostenibile e quindi dell'abbandono dei motori a combustione interna, due elementi cruciali per il conseguimento degli obiettivi climatici fissati nell'Accordo di Parigi. In altre parole, "non può esserci decarbonizzazione senza il rame". L'azzeramento delle emissioni nette è quindi uno dei principali driver del mercato strutturalmente al rialzo delle

commodity e la domanda di rame, in particolare, conoscerà probabilmente un'impennata man mano che la transizione accelera.

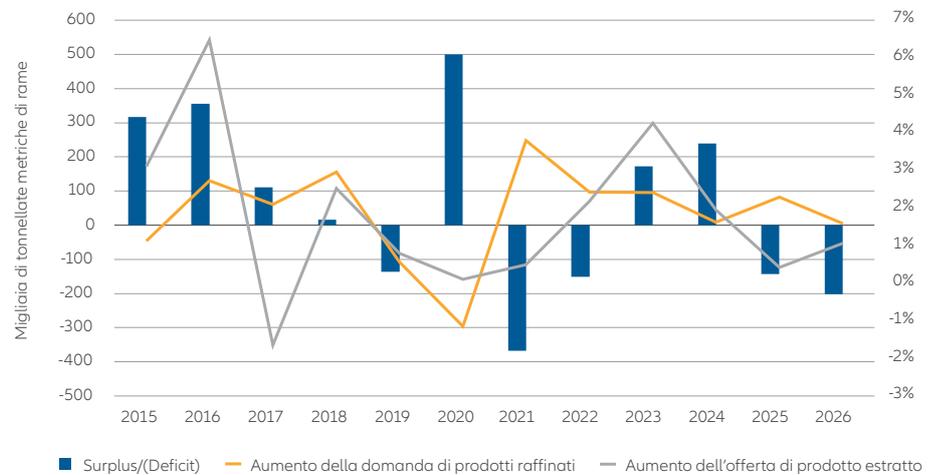
Di fatto, alcune stime suggeriscono che, stando a uno scenario di base, entro il 2030 la domanda globale di rame crescerà di circa il 600% e forse addirittura del 900% in caso di forte accelerazione dell'adozione di tecnologie verdi, un'eventualità sempre più plausibile data la costante incertezza sulle forniture di energia causata dall'invasione dell'Ucraina da parte dell'esercito russo. In ogni caso, con tutta probabilità in questo decennio la domanda di rame registrerà un aumento senza precedenti e la crescita potrebbe continuare ad accelerare man mano che verranno meno i vincoli strutturali all'espansione della generazione di energia da fonti rinnovabili e alla produzione di VE (figura 2).

Tuttavia, ovviamente, la domanda spiega solo metà della storia. Dal punto di vista dell'offerta, si registra attualmente un deficit che rappresenta circa il 3% della domanda globale. E benché vi siano diversi progetti in via di sviluppo, difficilmente si vedranno progressi significativi sul fronte dell'offerta prima della fine del decennio.

Il rame è una commodity a ciclo lungo (occorrono dai due ai tre anni per ampliare le miniere esistenti e sino a otto anni per avviare nuovi progetti) e, nonostante il rally dei prezzi della materia prima osservato nell'ultimo anno, al momento non è stato approvato alcun importante progetto *greenfield* poiché gli investimenti sono stati frenati da dieci anni di rendimenti scarsi e da considerazioni di tipo ESG. Anche le questioni politiche potrebbero avere un certo impatto nei prossimi anni. Parte del rame proviene da aree che risentono di turbolenze politiche; tuttavia, potrebbero presentarsi criticità anche in Paesi più stabili; pensiamo, ad esempio, al Cile e all'incremento delle imposte a carico delle società minerarie del Paese, di cui non si vedono ancora tutte le conseguenze.

Dato che il rame consente un'ampia gamma di applicazioni ed è

Figura 3 - Previsioni circa l'offerta e la domanda di rame



Il mercato del rame non è pronto a soddisfare la domanda futura. È quindi probabile che, anche in prospettiva, i prezzi restino ben sostenuti.



Investire in un mercato che non è il proprio richiede di conoscerne le regole e gli aspetti legali e fiscali connessi che possono rendere difficoltosa la gestione. Ma se si conosce la realtà specifica del Paese questi ostacoli assumono una fisionomia del tutto diversa.

indispensabile per la decarbonizzazione e la transizione verde, la domanda di questo minerale dovrebbe confermarsi estremamente solida per diverso tempo (figura 3). Al di là dei problemi dell'offerta cui abbiamo già accennato, sembra che il mercato del rame non sia affatto pronto ad affrontare il contesto della domanda che, secondo noi, si presenterà nei prossimi anni e le basse scorte – oltre all'andamento del dollaro americano – potrebbero fornire un ulteriore impulso. È quindi probabile che, per il prossimo futuro, i prezzi siano ben sostenuti.

Le strategie d'investimento

Da un punto di vista di investimento, il rame rappresenta dunque un'opportunità che vale la pena di considerare. Non è, peraltro, la sola, nel grande quadro delle commodity a mercato internazionale. Rimaste per un lungo periodo in una situazione di stasi, infatti, le materie prime hanno riguadagnato il favore degli investitori. A fianco dell'attenzione su petrolio e gas non si dovrebbe dimenticare che, nell'attuale ciclo delle commodity, anche metalli industriali come nichel, palladio e alluminio sono in grado di offrire oggi una interessante opportunità d'investimento.

Allianz Global Metals and Mining è una strategia azionaria globale che ricerca la crescita del capitale nel lungo termine investendo in società attive nell'estrazione e produzione di metalli e minerali.

Allianz Global Metals and Mining è una strategia azionaria globale che ricerca la crescita del capitale nel lungo termine investendo in società attive nell'estrazione/produzione di metalli e minerali. La selezione dei titoli si focalizza su società con modelli di business vincenti, crescita degli utili elevata e valutazioni interessanti.

È dunque bene ribadire che, in un'ottica di lungo periodo gli asset reali potrebbero essere tra i principali beneficiari della transizione ecologica. Per la generazione di energia da fonti rinnovabili occorrono rame e acciaio. Per lo sviluppo dei veicoli elettrici e delle batterie necessarie al loro funzionamento si dipende dalla disponibilità di nickel, cobalto e litio. Ma le commodity si rivelano un investimento attrattivo anche per altre ragioni. Grazie alle basse correlazioni storiche con azioni e obbligazioni, le materie prime possono infatti contribuire a smussare le oscillazioni dei rendimenti nei periodi di intensa volatilità. Siamo, infine, in un periodo di forte crescita dell'inflazione ed è un fatto che le materie prime abbiano storicamente offerto una copertura piuttosto efficace in portafogli d'investimento sapientemente diversificati.