



MONTE DEI PASCHI DI SIENA
BANCA DAL 1472



Focus

Market Strategy

4 febbraio 2025

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it - Capitale Sociale: € 7.453.450.788,44 alla data del 15 novembre 2022 - Codice Fiscale ed iscrizione al Registro delle Imprese di Arezzo - Siena n. 00884060526 - GRUPPO IVA MPS - Partita IVA n. 01483500524 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca e Codice Gruppo n. 1030 - Iscritta all'Albo presso la Banca d'Italia al n. 5274 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

Gas naturale TTF

Prezzi più elevati del previsto per il primo trimestre causa fattori straordinari

4 febbraio 2025

In questa prima parte del 2025, contrariamente al nostro scenario base, le quotazioni del gas TTF sono salite ai massimi da 15 mesi oltre i 50 €/Mwh a causa del **manifestarsi di alcuni eventi esogeni che rientravano nello scenario di rischio**. Se da un lato la **domanda di gas europeo è stata molto superiore alla media** di periodo a causa delle basse temperature provocate da La Niña (Fig.1), dall'altro si è assistito ad un **ridimensionamento dell'offerta**. Hanno sorpreso soprattutto i minori flussi dalla **Norvegia** (principale fornitore europeo, Fig.2) ridottisi a causa di lavori di manutenzione non programmati. Tale evento inatteso è andato ad aggravare una situazione già delicata a causa dei seguenti fattori: 1) l'interruzione del transito del gas russo attraverso l'Ucraina, avvenuta a partire dal primo gennaio; 2) le **sanzioni UE** di metà dicembre nei confronti di alcune società di trasporti di GNL russo (il paese resta il secondo fornitore di GNL all'Europa dopo gli USA); 3) l'inverno anomalo che ha colpito il Texas a metà gennaio generando pressioni sui prezzi USA. La salita dei prezzi europei è avvenuta nonostante la domanda di GNL dall'Asia non sia stata particolarmente forte. In tale area, infatti, l'inverno è stato piuttosto mite e molte navi dirette in oriente sarebbero state recentemente reindirizzate verso l'Europa per sfruttare i prezzi più elevati. Inoltre, dalla Fig.4 risulta evidente come da metà gennaio l'andamento del TTF si sia discostato fortemente dal prezzo negli USA dato che oltreoceano le temperature sono in risalita e l'offerta rimane abbondante.

Fig. 1- Proxy consumi europei (stagionalità)

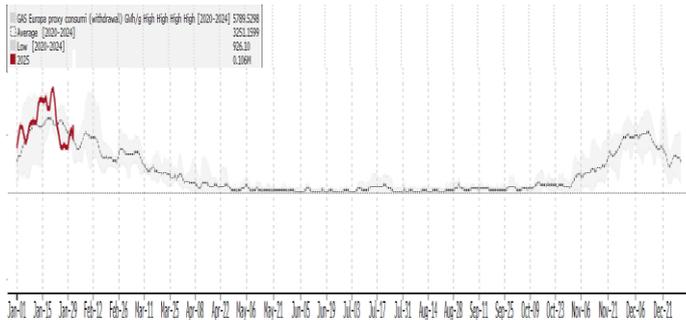
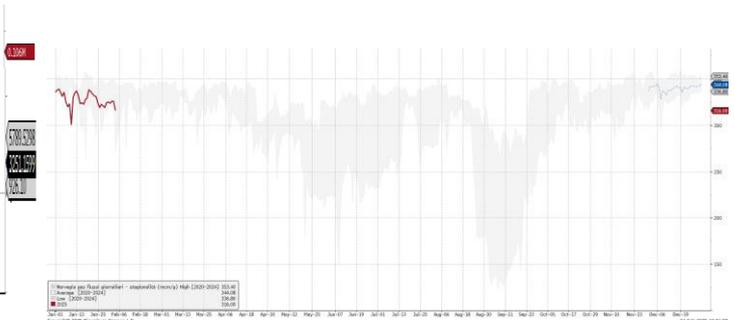


Fig. 2- Stagionalità giornaliera flussi Norvegesi



Occorre anche puntualizzare che, nonostante le **scorte europee** siano a livelli molto inferiori rispetto all'anno passato, rimangono comunque poco sotto la media decennale (Fig. 3) e che, a meno di eventi eccezionali, l'inverno si chiuderà con scorte europee oltre i target della Commissione UE (basti pensare che al 1° febbraio il **target** minimo di sicurezza del 50% non è stato raggiunto). In realtà i **timori degli operatori si concentrano sulla velocità di ricostituzione durante la primavera/estate**, con la curva che presenta un andamento anomalo (Fig.5) con i prezzi dei prossimi mesi a premio rispetto a quelli invernali 2025/26. Molti Stati stanno anticipando gli acquisti a termine, complici anche le voci di sussidi statali allo studio in alcuni paesi (ad esempio in Germania) per rendere meno oneroso il processo. Come solitamente avviene, anche la **speculazione** sta avendo un ruolo importante dato che le posizioni nette lunghe sui future sono prossime ai massimi storici toccati lo scorso novembre (Fig.6).

Fig. 3 - Scorte europee: % stoccaggio magazzini

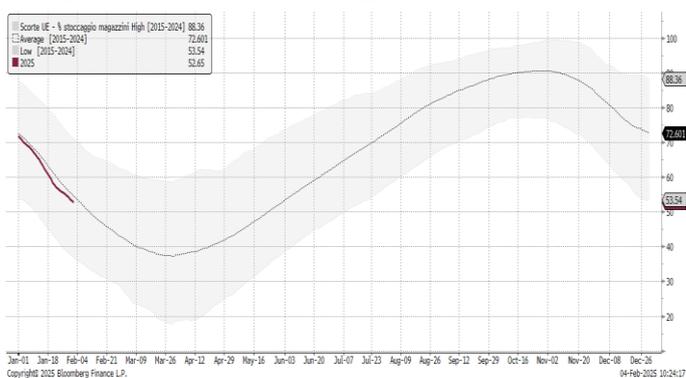


Fig. 4 - Prezzi normalizzati TTF, Henry hub, JKM Asia dal 30/9/24



Fig. 5 - TTF- Andamento curva future fino al 2026

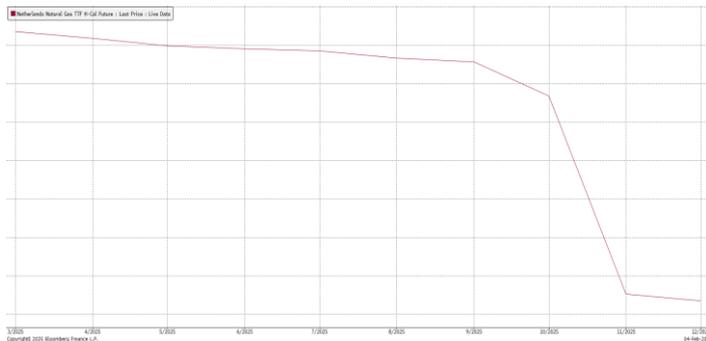
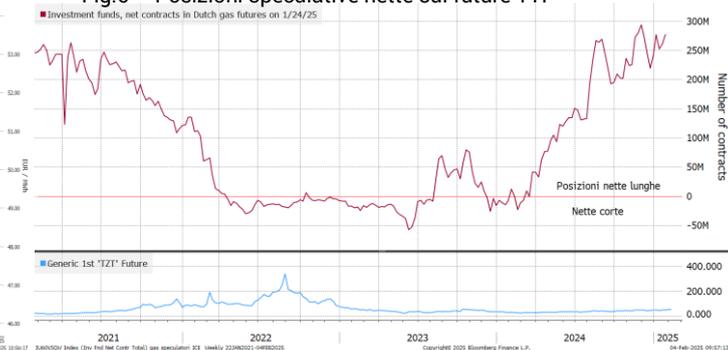


Fig.6 – Posizioni speculative nette sul future TTF



In teoria, se tali fattori straordinari rientrassero, i prezzi potrebbero convergere verso i 40€/Mwh per fine trimestre. Tuttavia, i punti interrogativi sulla questione sono ancora molti e le risposte difficili da prevedere perché dipendono da: a) fattori climatici b) fattori tecnici (Norvegia); c) fattori politici.

In prospettiva, considerando tutti i fattori di rischio, riteniamo che i prezzi potrebbero mantenersi elevati (con 50€/Mwh livello di equilibrio) nel primo trimestre, con il mese di febbraio che presenta l'upside risk più significativo (area 60€). Allo stesso tempo menzioniamo anche un potenziale fattore di rischio al ribasso, ossia la situazione in Ucraina. Alcuni paesi dell'est Europa stanno facendo pressioni su Bruxelles per convincere l'Ucraina a riaprire il transito del gas russo causa forte rialzo dei prezzi domestici. Allo stesso tempo Trump potrebbe dare il via alle negoziazioni per una tregua nel conflitto e Putin potrebbe utilizzare il gas russo come merce di scambio. Se si aprisse la prospettiva di una ripresa dei flussi russi (verso l'Europa o comunque una maggiore disponibilità a livello globale causa minori sanzioni) lo spazio di ribasso per il gas diventerebbe significativo (sotto i 40€/Mwh), poiché spazzerebbe via i timori legati al processo di ricostituzione estivo delle scorte. Probabilmente questo sarà un tema vivo soprattutto nei prossimi trimestri, rispetto a quello corrente.

Sul fronte tecnico, le quotazioni hanno raggiunto la resistenza in prossimità di 54,80 €/Mwh per poi ritracciare leggermente. Il livello successivo si colloca a 56,1 €/Mwh e il suo superamento aprirebbe lo spazio per un'accelerazione verso area 60. Segnaliamo però che si sta formando una divergenza negativa sullo stocastico weekly (nuovi massimi del prezzo non confermati da nuovi massimi dell'indicatore) e questo aumenta i rischi che possa arrivare una fase di debolezza importante a tendere. Il ritorno sotto 50€/49,40 €/Mwh fornirebbe il primo segnale di avvertimento, anche se il supporto dinamico più importante per ora passa ancora lontano a 44,7€/Mwh. Solamente al di sotto di quest'ultimo livello si ripresenterebbe il rischio di un bear market.



MPS Strategy Team



Luca Mannucci
Head of Wealth Management & Advisory
+39 335 6010081
luca.mannucci@mps.it



Gianluca Sanna
Head of Market Strategy
+39 335 7524010
gianluca.sanna@mps.it



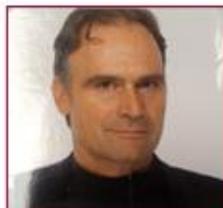
Vincenzo Bova
Market Strategy
+39 375 7248624
vincenzo.bova@mps.it



Mirko Porciatti, CFA
Market Strategy
+39 0577 209557
mirko.porciatti@mps.it



Carmela Pace
Market Strategy
+39 0577 209558
carmela.pace@mps.it



Andrea Dardi
Market Strategy
+39 0577 380459
andrea.dardi@mps.it



Avvertenze

Attenzione: quanto riportato costituisce una informativa predisposta dalla funzione Market Strategy di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA afferente alla VDG Commerciale (di seguito la "Banca") che potrebbe risultare non sempre in linea con altre analisi effettuate nell'ambito del Gruppo Montepaschi

Il presente documento (di seguito "il Documento") è redatto e distribuito dalla Banca in forma elettronica ai propri Clienti via e-mail o chat. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari. Pertanto, il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso; tuttavia, la Banca non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzata/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte della Banca. La Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che la Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/ole rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo la Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenere la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. La Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati. Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla Banca si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.gruppomps.it. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.

