



MONTE DEI PASCHI DI SIENA

BANCA DAL 1472



Focus Market Strategy

20 marzo 2025



Gas naturale TTF

Quotazioni prossime al 'floor di primavera' in assenza di tregua duratura in Ucraina

20 marzo 2025

Nel descrivere la dinamica delle quotazioni del gas TTF nel primo trimestre 2025 emerge una elevata volatilità che si è manifestata con un rialzo delle quotazioni nelle prime sei settimane dell'anno, seguita da una correzione. **Tre fattori** hanno spinto al rialzo: (1) i **timori di un'offerta insufficiente** causati dall'interruzione dei flussi dall'Ucraina di inizio anno e dalle nuove sanzioni alla Russia; (2) le **basse temperature** in Europa, che hanno comportato una maggiore domanda e un calo delle scorte più veloce rispetto agli anni passati; (3) la **speculazione**, che ha contribuito ad ampliare l'entità del rialzo portando le posizioni nette lunghe all'ICE in prossimità dei valori record. Da metà febbraio la situazione si è invertita e si è assistito ad un **mercato crollo delle quotazioni**. I motivi sono da ricercarsi principalmente: nella risalita delle temperature in Europa; in un differenziale di prezzo tra le quotazioni europee e quelle asiatiche che ha generato importazioni record di GNL nel vecchio continente; nell'intensificarsi delle pressioni statunitensi su Ucraina e Russia per il raggiungimento di una tregua; nella maggiore flessibilità introdotta dalla Commissione europea per il processo di rifornimento di gas dei singoli stati membri che, pur mantenendo il target annuale di almeno il 90%, ha cancellato i livelli obiettivo di scorte infrannuali. Sul movimento si è poi innescata la speculazione, con una rapida fuga da parte dei fondi, il cui ammontare netto lungo è crollato ai livelli della scorsa estate (Fig. 1). L'andamento del gas TTF europeo ha condizionato quello del PSV italiano che ha avuto un andamento del tutto simile (Fig. 2).

Fig. 1 - Posizionamento speculatori su future TTF

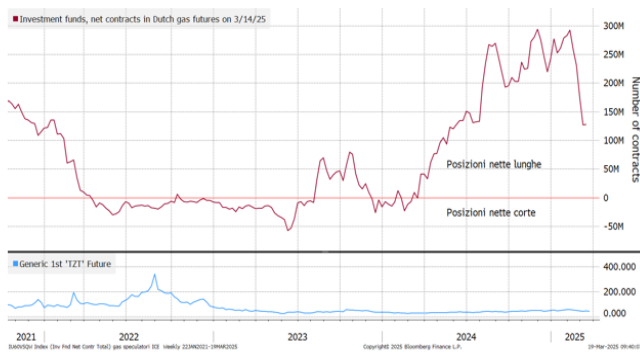


Fig. 2 Andamento gas TTF e PSV



Nonostante il recente forte ribasso delle quotazioni, restano presenti i **timori di maggiori difficoltà** che gli stati membri dell'UE dovranno affrontare nel corso dei prossimi mesi. Le **scorte europee**, sebbene non a livelli di guardia, si attestano a livelli inferiori rispetto alla media degli ultimi 10 anni (Fig.4) e questo renderà più complicata la fase di ristoccaggio nei prossimi mesi rispetto all'anno scorso. La pendenza di **curva del gas TTF** continua infatti ad essere praticamente piatta fino alla scadenza del future ottobre, dopodiché è prezzato un forte ribasso delle quotazioni (Fig. 3). Si tratta di una situazione anomala per l'attuale periodo e che rende non vantaggioso per le utility europee aumentare già da subito le scorte in vista del prossimo inverno visto che le pagherebbero più care rispetto ai prezzi attesi a fine anno

Fig. 3 - TTF curva future

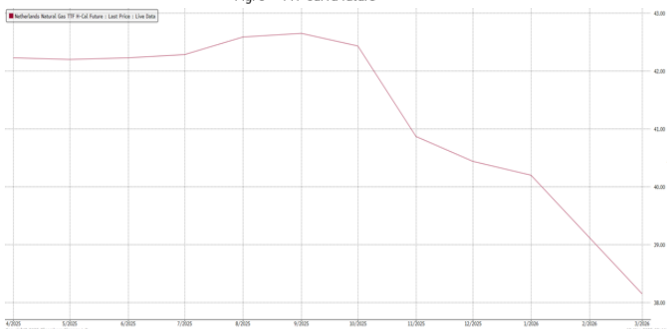
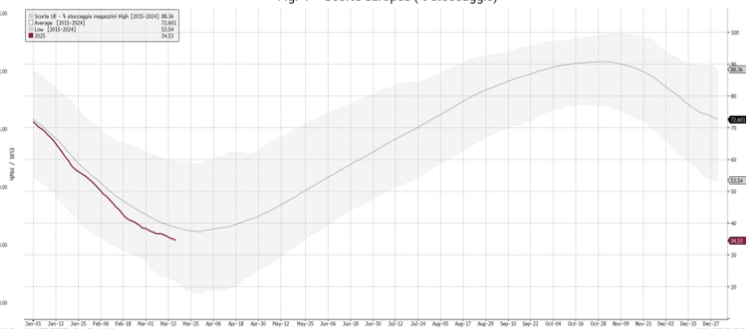


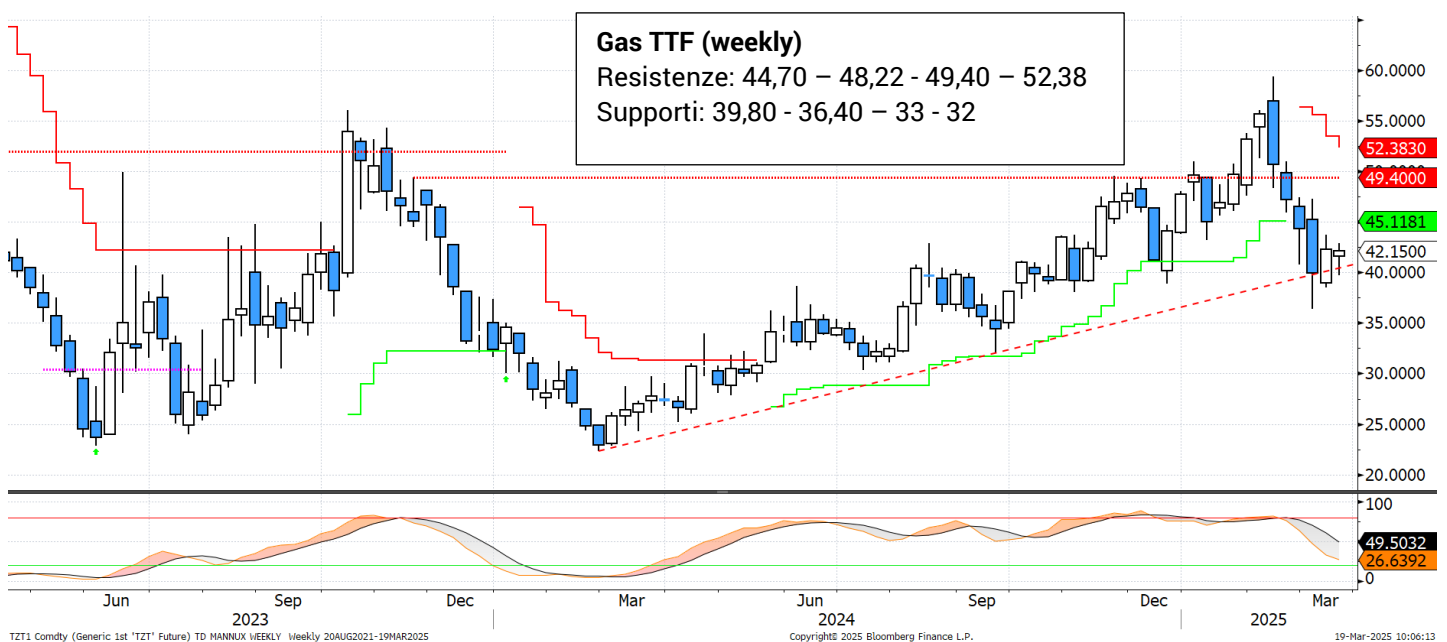
Fig. 4 - Scorte europee (% stoccaggio)



In prospettiva, l'andamento del gas TTF sarà strettamente legato al manifestarsi o meno di alcuni fattori di rischio. Nello scenario base, l'Europa non avrà grosse difficoltà nel ricostituire le scorte durante la prossima primavera/estate, anche se probabilmente sarà necessario pagare prezzi più elevati rispetto a quelli del 2024 dato che partiamo da un livello più basso di scorte. Tuttavia, trattandosi di un debole equilibrio e considerando che l'Europa non è autosufficiente, basterebbe una **complicazione globale straordinaria** (ad esempio maggiore domanda asiatica che potrebbe limitare la disponibilità di GNL o danni alla produzione norvegese o di altri produttori) **per creare nuovamente pressioni al rialzo sui prezzi**, con la speculazione che potrebbe tornare ad esacerbare la volatilità. **In assenza di problematiche di rilievo, area 35 €/MWh potrebbe essere vista come un floor sulle quotazioni nel corso della primavera (equivalente a 95-100€/MWh di PUN).**

Lo scenario al ribasso (stabilmente sotto il floor indicato) potrebbe invece manifestarsi nel caso di una tregua duratura della guerra in Ucraina con conseguente rimodulazione (almeno da parte USA, improbabile lato UE) delle sanzioni sul gas. In tal caso i prezzi potrebbero allinearsi a quelli dell'anno scorso nel 2T (il prezzo medio del future TTF in tale periodo fu di circa 32€/Mwh con prezzi sotto i 30€/Mwh durante il mese di aprile).

Sul fronte tecnico, la correzione si è interrotta sulla trendline rialzista partita nel 1T24 che attualmente passa da 40€/Mwh, in prossimità della quale staziona anche il supporto statico a 39,80€/MWh. Al rialzo la resistenza dinamica più vicina passa da 44,70 €/Mwh, il cui superamento potrebbe riportare a pressioni sui prezzi verso la resistenza statica a 49€/Mwh circa. Non giungono particolari indicazioni dallo stocastico settimanale che per il momento si sta indebolendo, senza però essere entrato in area di ipervenduto.



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").

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.

