

Focus

Materie prime: sospinte dal sentiment di mercato

La minaccia di tassi di interesse “più elevati, più a lungo” e le recenti turbolenze nel settore bancario rappresentano significativi rischi al ribasso per i prezzi delle materie prime nel breve termine, dato il potenziale impatto negativo sulla domanda mondiale di asset ciclici.

Petrolio: un fragile equilibrio

La relativa resilienza del prezzo del petrolio è dovuta principalmente a un delicato equilibrio tra rischi al rialzo e al ribasso, poiché mercati ben forniti nel breve termine coesistono con vari elementi di incertezza che gravano sullo scenario a medio termine.

Mercati energetici: non scommettete su una calma estate

È vero che nell'estate 2023 i volumi di gas da iniettare negli stoccaggi saranno inferiori alla media grazie ai livelli record raggiunti dalle scorte a fine inverno e alle minori pressioni politiche sul riempimento rispetto al 2022. Tuttavia, il settore energetico rimarrà fortemente dipendente dal gas naturale per compensare i probabili ammanchi di generazione da nucleare e idroelettrico.

Metalli preziosi: occhi puntati sulle banche centrali

È impossibile sottovalutare il ruolo delle banche centrali nei mercati dei metalli preziosi. Non solo le loro politiche monetarie influiscono sul costo-opportunità di investire in oro, ma le loro decisioni sulla composizione delle riserve strategiche influenzano direttamente la domanda mondiale di metallo giallo.

Metalli industriali: uno strutturale sottoinvestimento

I metalli industriali potrebbero subire ulteriori pressioni al ribasso nel breve termine, ma a partire dal 2° semestre 2023 dovrebbero prevalere pressioni al rialzo per le significative limitazioni all'offerta. Infatti, l'attuale sottoinvestimento dovrebbe protrarsi per diversi anni, alimentando rischi rialzisti.

Battery metals: una priorità economica e geopolitica

Nei prossimi anni, la sicurezza delle forniture di minerali critici e strategici sarà una priorità economica e geopolitica per i governi occidentali. Pertanto, i prezzi di alcuni metalli chiave, inclusi litio e cobalto, rifletteranno non soltanto i fondamentali di domanda e offerta, ma anche rischi geopolitici e decisioni politiche.

Agricoli: El Niño Watch

Cambiamenti delle condizioni meteorologiche e rischi geopolitici rimarranno probabilmente la principale minaccia per le materie prime agricole nel 2023. Tuttavia, date le sue caratteristiche uniche, il settore resta un interessante strumento di diversificazione all'interno di portafogli finanziari.

Marzo 2023

Nota Trimestrale

Direzione Studi e Ricerche

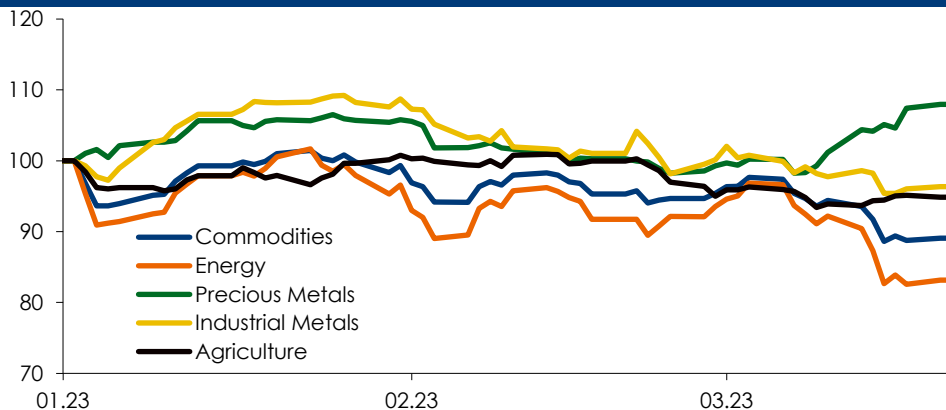
Rates, FX & Commodities
Research

Daniela Corsini, CFA
Economista - Materie Prime

Materie prime: sospinte dal sentiment di mercato

La minaccia di tassi di interesse "più elevati, più a lungo" e le recenti turbolenze nel settore bancario rappresentano significativi rischi al ribasso per i prezzi delle materie prime nel breve termine, dato il potenziale impatto negativo sulla domanda mondiale di asset ciclici.

Rendimenti da inizio anno dei principali comparti di materie prime (Dic. 2021 = 100)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le materie prime hanno iniziato il 2023 con un forte rialzo nel mese di gennaio, sostenuto dall'ottimismo sulla riapertura della Cina, che dovrebbe alimentare la domanda mondiale di energia, metalli preziosi e industriali e merci agricole.

Inoltre, il dollaro americano si è ulteriormente indebolito nelle prime settimane dell'anno, trainato dalle aspettative di un imminente picco dei tassi di interesse di riferimento statunitensi e di una contrazione dei differenziali. La maggiore debolezza del dollaro ha contribuito ai rialzi delle materie prime, grazie alla correlazione tra le due asset class, normalmente negativa.

Successivamente, a febbraio e inizio marzo sono prevalse moderate pressioni al ribasso sulle commodity, poiché gli investitori hanno modificato le aspettative sul probabile andamento delle politiche monetarie sia negli Stati Uniti che in Europa a fronte di dati macroeconomici più positivi del previsto, con indicatori particolarmente resilienti per mercato del lavoro e crescita economica, ma di una diminuzione delle pressioni inflazionistiche più lenta di quanto auspicato, nonostante il crollo dei prezzi di gas naturale e LNG. Infatti, la minaccia di tassi di interesse "più elevati, più a lungo" rappresenta un rischio al ribasso per le commodity nel breve termine, poiché l'attuazione di politiche monetarie più aggressive di quanto inizialmente previsto implica maggiori rischi di recessione e un conseguente calo della domanda di materie prime cicliche.

Tuttavia, segnaliamo che, più a lungo termine, tale minaccia si trasforma invece in un ulteriore rischio al rialzo per le materie prime, poiché potrebbe determinare un peggioramento dell'attuale sottoinvestimento in nuove attività di estrazione e raffinazione, amplificando le oscillazioni dei prezzi e potenzialmente innescando un nuovo superciclo dei prezzi di energia e di alcuni metalli, a fronte della crescita strutturale dei consumi per transizione energetica e decarbonizzazione.

A metà marzo, un'altra crisi imprevista ha catturato l'attenzione dei mercati: il 10 marzo Silicon Valley Bank (SVB) è fallita. Si è trattato del secondo peggior fallimento di una banca statunitense, e ha riportato alla memoria spiacevoli analogie con l'incubo della crisi finanziaria del 2007-2008. Naturalmente, le condizioni storiche ed economiche sono diverse e negli ultimi anni sono stati compiuti molti progressi in termini di trasparenza e gestione del rischio nel settore bancario. Tuttavia, tale dissesto ha evidenziato la fragilità di alcune banche statunitensi ed europee di medie dimensioni, penalizzate dall'improvviso e significativo aumento dei tassi di interesse di riferimento, ma anche da una sbilanciata esposizione ad alcuni settori economici.

Banche centrali e Autorità hanno reagito tempestivamente e sono intervenute per impedire il contagio ad altri istituti ed evitare una più ampia crisi di fiducia. Tuttavia, ci troviamo potenzialmente a un punto di svolta ed è impossibile sottovalutare i rischi che attualmente pesano su economia globale e universo delle materie prime, a causa della loro forte e positiva correlazione con il ciclo economico.

Nel nostro scenario di base, i problemi di pochi istituti bancari non dovrebbero trasformarsi in una crisi sistemica del settore finanziario, poiché le Autorità dovrebbero riuscire a contenere i rischi di contagio ed evitare la diffusione di una crisi di fiducia. Di conseguenza, le nostre previsioni macroeconomiche dovrebbero rimanere coerenti con una prosecuzione della crescita della domanda mondiale di materie prime, particolarmente forte per energia e metalli industriali.

Previsioni di base: cosa ci aspettiamo?

A nostro avviso, i driver macroeconomici e finanziari rimarranno i principali fattori guida dei prezzi nei prossimi mesi. Pertanto, la volatilità potrebbe rimanere elevata nel complesso delle materie prime fintanto che permarrà l'incertezza sul futuro andamento delle politiche monetarie, e il sentiment sui mercati finanziari (inclusi mercati azionari e valutari) registrerà frequenti oscillazioni tra avversione e propensione al rischio, trascinato da un intenso flusso di notizie e dati macroeconomici.

Nel complesso, i fondamentali di domanda e offerta restano favorevoli per la maggior parte delle materie prime: gran parte di esse è caratterizzata da uno strutturale sottoinvestimento e le stime di produzione sono vulnerabili a revisioni al ribasso per rischi geopolitici, politici e climatici. Più a lungo termine, la domanda continuerà a crescere, trainata da transizione energetica, decarbonizzazione ed evoluzione degli stili di vita nei mercati emergenti. Di conseguenza, manteniamo una view rialzista a lungo termine sul comparto.

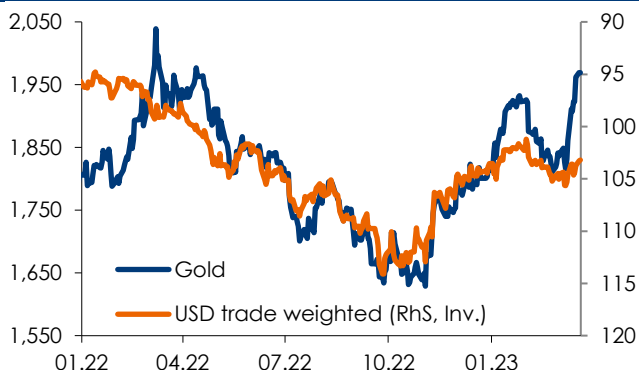
I mercati petroliferi ed energetici subiranno probabilmente ulteriori pressioni al ribasso nelle prossime settimane, poiché questi mercati sono sufficientemente forniti nel breve periodo e i prezzi fortemente vulnerabili alle turbolenze sui mercati finanziari. Per contro, le quotazioni potrebbero recuperare parte del terreno perso entro fine anno, poiché la domanda dovrebbe segnare una ripresa, mentre l'offerta sarà limitata da fattori fisici (nel caso del gas naturale) o politici (nel caso del petrolio).

I metalli preziosi dovrebbero rimanere volatili per la loro esposizione alle politiche delle banche centrali. Nel nostro scenario di base di positiva crescita economica, rallentamento dell'inflazione e contenuti rischi finanziari, le quotazioni di oro e argento potrebbero diminuire, mentre quelle di platino e palladio potrebbero registrare aumenti.

I metalli industriali, seguendo altri asset ciclici, potrebbero subire ulteriori pressioni al ribasso nel breve termine; tuttavia, a partire dal 2° semestre 2023 dovrebbero invece prevalere pressioni al rialzo, a fronte di significative limitazioni all'offerta e di uno strutturale sottoinvestimento. **I battery metals** seguiranno probabilmente l'andamento del complesso dei metalli, ma i prezzi potrebbero subire un temporaneo scollamento dai fondamentali di domanda e offerta sottostanti, a causa della loro vulnerabilità a rischi geopolitici e decisioni politiche.

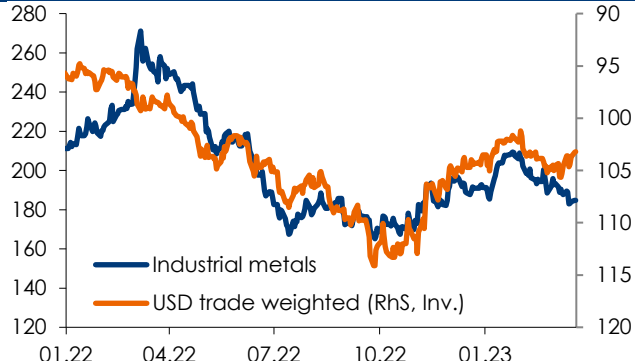
Le merci agricole saranno particolarmente influenzate da condizioni meteorologiche e rischi geopolitici, ma le loro caratteristiche uniche alimentano l'attrattiva del settore come utile strumento di diversificazione all'interno di portafogli finanziari.

Prezzo dell'oro in dollari per oncia e dollaro americano ponderato per il commercio (scala destra, valori in ordine inverso)



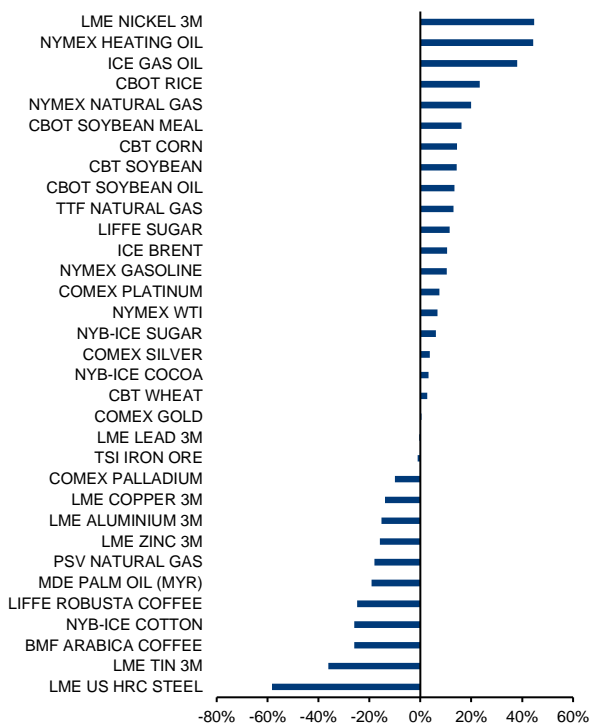
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Indice dei prezzi dei metalli industriali e dollaro americano ponderato per il commercio (scala destra, valori in ordine inverso)



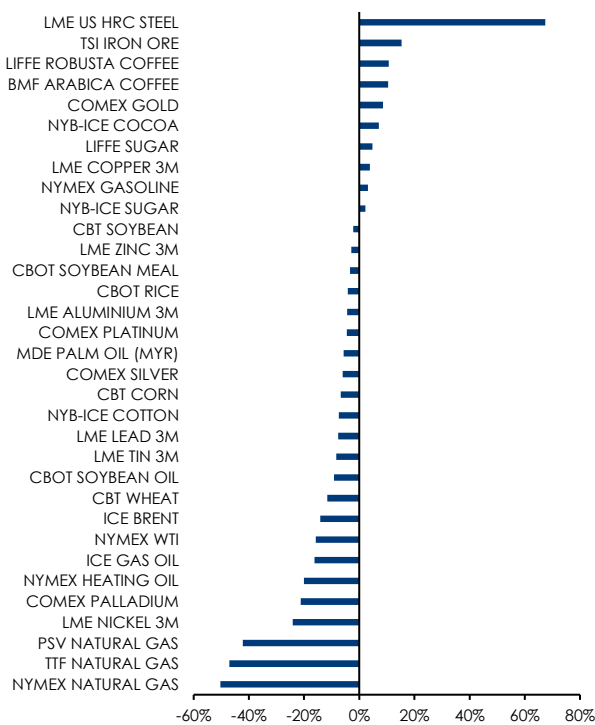
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rendimenti nel 2022 in valuta di quotazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rendimenti da inizio anno al 20.03.2023 in valuta di quotazione



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni di prezzo per i principali futures sulle commodity in valuta di quotazione, scenario di base

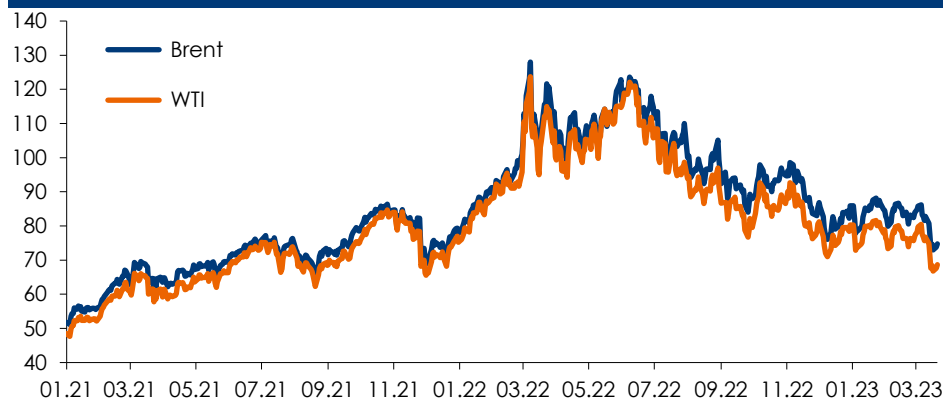
AI 08.03.2022	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024	2025	2026
ICE BRENT (USD/barrel)	88.0	86.0	84.0	86.0	82.0	80.0	78.0
NYMEX WTI (USD/barrel)	82.0	81.0	79.0	80.3	77.0	76.0	75.0
NYMEX NATURAL GAS (USD/MMBtu)	2.8	3.0	3.2	3.0	3.2	3.2	3.2
JKM LNG (USD/MMBtu)	13.0	15.0	16.0	14.8	14.0	13.5	13.0
TTF NATURAL GAS (EUR/MWh)	45.0	55.0	60.0	52.5	48.0	40.0	35.0
PSV NATURAL GAS (EUR/MWh)	47.0	57.0	60.0	53.8	48.5	40.5	35.5
PUN (EUR/MWh)	135.0	160.0	170.0	152.5	145.0	125.0	110.0
Power DE (EUR/MWh)	125.0	150.0	160.0	138.8	135.0	115.0	100.0
EUA (EUR/ton)	100.0	102.0	104.0	99.0	107.0	110.0	112.0
LME GOLD (USD/oz)	1,890	1,880	1,870	1,880	1,830	1,775	1,750
LME SILVER (USD/oz)	22.5	22.7	23.0	22.3	23.5	24.0	24.5
LME PLATINUM (USD/oz)	1,000	1,000	1,020	1,000	1,080	1,150	1,200
LME PALLADIUM (USD/oz)	1,500	1,550	1,650	1,550	1,700	1,725	1,750
LME COPPER 3M (USD/ton)	8,800	9,000	9,200	9,000	9,400	9,800	10,400
LME ALUMINUM 3M (USD/ton)	2,300	2,450	2,550	2,425	2,700	2,900	3,100
LME NICKEL 3M (USD/ton)	23,000	24,000	24,500	24,500	25,300	25,500	25,700
LME ZINC 3M (USD/ton)	2,900	3,000	3,100	3,025	3,300	3,450	3,600
LME LEAD 3M (USD/ton)	2,050	2,100	2,150	2,100	2,200	2,250	2,300
LME TIN 3M (USD/ton)	24,000	25,000	26,000	25,375	26,500	27,000	27,500
SGX IRON ORE (USD/ton)	115	112	107	115	92	87	82
LME HRC North America (USD/ton)	1,000	990	980	980	900	850	800
CME HRC NWE (EUR/ton)	820	800	780	800	740	700	680
LME HRC FOB China (USD/ton)	660	650	645	650	610	560	530
LME REBAR (USD/ton)	730	710	700	715	680	640	600
LME SCRAP (USD/ton)	460	455	445	450	430	400	375
COMEX LITHIUM (USD/kg)	68	70	72	72	78	80	85
COMEX COBALT (USD/lb)	14	16	17	16	19	21	23
CBOT CORN (USc/bu)	650	640	640	645	630	610	590
CBOT WHEAT (USc/bu)	710	705	700	710	690	660	630
CBOT SOYBEAN (USc/bu)	1,520	1,500	1,450	1,500	1,400	1,350	1,300
NYB-ICE COTTON (USc/lb)	79.0	77.0	76.0	78	76	74	72
ICE SUGAR (USD/ton)	575	560	550	565	540	520	500
NYB-ICE SUGAR (USc/lb)	21.0	20.9	20.8	20.9	20.0	19.0	18.0
NYB-ICE ARABICA COFFEE (USc/lb)	180	175	170	175	160	153	145
LIFFE ROBUSTA COFFEE (USD/ton)	2,100	2,050	1,950	2,050	1,900	1,800	1,700
NYB-ICE COCOA (USD/ton)	2,600.0	2,540.0	2,480.0	2,580	2,450	2,425	2,400
LND-ICE COCOA (GBP/ton)	2,000.0	1,980.0	1,950.0	1,995	1,930	1,910	1,890
CBOT SOYBEAN MEAL (USD/ton)	16.8	16.2	15.8	16.5	15.5	15.0	14.5
CBOT SOYBEAN OIL (USc/lb)	500.0	480.0	460.0	485	460	440	420

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Petrolio: un fragile equilibrio

La relativa resilienza del prezzo del petrolio è dovuta principalmente a un delicato equilibrio tra rischi al rialzo e al ribasso, poiché mercati ben forniti nel breve termine coesistono con vari elementi di incertezza che gravano sullo scenario a medio termine.

Prezzi di petrolio Brent e WTI in dollari al barile



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dal 1° gennaio al 10 marzo, il petrolio ha scambiato in un intervallo relativamente stretto, soprattutto se paragonato alle forti oscillazioni dei prezzi registrate lo scorso anno dopo l'invasione russa dell'Ucraina. A inizio marzo, le quotazioni erano ancora vicine ai livelli di inizio 2023, con perdite di appena il 6-7%, una performance resiliente se confrontata con la brusca correzione evidenziata da gas naturale ed energia (che nello stesso intervallo temporale hanno registrato perdite tra il -30% e il -50%) e altre materie prime (nickel, palladio, frumento e oli di soia hanno riportato i cali maggiori).

Tale resilienza del prezzo del petrolio è dovuta principalmente a un delicato equilibrio tra rischi al rialzo e al ribasso, a fronte di mercati ben forniti nel breve termine, controbilanciati da vari elementi di incertezza che gravano sullo scenario nel medio termine.

Infatti, molti importanti fattori potrebbero influenzare le quotazioni del greggio nei prossimi mesi.

Sul fronte della domanda, l'evoluzione del contesto macroeconomico è un primario driver: nel nostro scenario di base prevediamo positivi, seppur moderati, tassi di crescita economica su base annua nelle principali economie e una lenta prosecuzione del calo dell'inflazione verso gli obiettivi delle banche centrali. Il dollaro americano dovrebbe indebolirsi ulteriormente per la riduzione dei differenziali dei tassi di interesse. La riapertura della Cina implica una ripresa di consumi, produzione industriale e investimenti. In questo scenario relativamente favorevole, la domanda di petrolio e prodotti petroliferi crescerà in tutte le principali regioni consumatrici, trainata dalla Cina e dal settore dell'aviazione. Secondo le stime dell'International Energy Agency (IEA), circa l'80% della crescita globale della domanda di petrolio e derivati dovrebbe provenire dalla regione Asia-Pacifico, e addirittura il 50% dell'aumento mondiale annuo sarebbe riconducibile alla sola riapertura della Cina dopo le politiche zero-Covid. A livello settoriale, il jet fuel dovrebbe rappresentare circa il 60% della crescita della domanda, poiché il consumo di carburante nel settore dell'aviazione dovrebbe recuperare fino al 94% dei livelli registrati nel 2019.

Naturalmente, un contesto macroeconomico meno favorevole, caratterizzato da rinnovati rischi di recessione nelle economie sviluppate e da una crescita più debole del previsto in Cina, determinerebbe una revisione al ribasso delle stime di domanda globale di petrolio e prodotti.

Anche sul fronte dell'offerta le prospettive sono incerte, poiché dipendono dall'evoluzione dei rischi geopolitici e dalle scelte politiche dei principali produttori, ovvero Stati Uniti (tramite la variazione delle Riserve Strategiche e il supporto fiscale e normativo al settore upstream), Russia (dati gli annunciati tagli volontari alla produzione e le ritorsioni contro l'introduzione dei *price cap* occidentali) e Arabia Saudita (determinata a sostenere la stabilità dei prezzi e il processo di diversificazione della propria economia).

Finora, le stime di consenso indicano sia per il 2023 che per il 2024 una crescita dell'offerta mondiale superiore a quella della domanda, trainata dai produttori non OPEC+. Al contrario, la produzione russa potrebbe registrare una diminuzione di 1 mb/g a/a, mentre la produzione complessiva dei paesi OPEC potrebbe rimanere sostanzialmente invariata. Nei mesi scorsi, le esportazioni russe hanno costantemente superato le attese, mentre alcuni paesi OPEC hanno avuto difficoltà a raggiungere il target di produzione complessiva. Nonostante ciò, a nostro avviso è ragionevole attendersi una prossima diminuzione della produzione russa di 0,5-0,7 mb/g e una politica invariata dell'OPEC+. Infatti, l'ultimo taglio del target di output cumulato è stato semplicemente un parziale adeguamento verso i bassi livelli di produzione reale. Pertanto, il cartello ha ampio spazio di manovra per variare i livelli di produzione effettivi senza essere costretto a modificare l'obiettivo ufficiale.

Inoltre, si fanno più insistenti le voci di mercato riguardo le crescenti tensioni tra Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti (questi ultimi starebbero persino valutando l'opportunità di uscire dall'OPEC) e le ormai insanabili divergenze di obiettivi tra Russia ed Arabia Saudita (date le diverse visioni sulle desiderabili evoluzioni del prezzo del petrolio e del ruolo degli Stati Uniti sui mercati energetici, alimentate da differenti obiettivi nelle relazioni internazionali e nelle politiche interne). Tali divergenze riducono la probabilità di una modifica del target di produzione attuale, ma anche la capacità dell'OPEC+ di influenzare efficacemente le quotazioni del petrolio.

Fondamentali di domanda e offerta

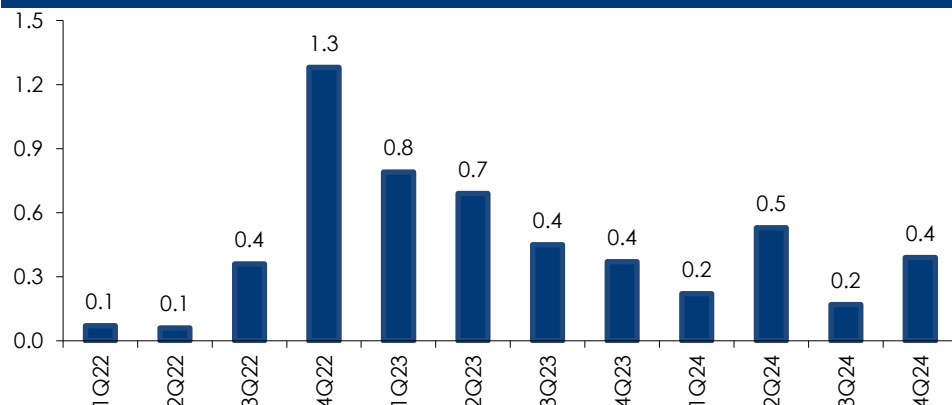
È evidente che numerosi elementi di incertezza complicano le previsioni sui bilanci di mercato di petrolio e prodotti petroliferi. Tuttavia, secondo le nostre attuali stime, i mercati mondiali dovrebbero restare ben forniti sia questo che il prossimo anno.

In effetti, secondo le stime dell'U.S. Energy Information Administration (EIA) contenute nello Short-Term Energy Outlook (STEO) pubblicato a marzo, dopo un surplus di 0,5 mb/g nel 2022 (dato rivisto al ribasso rispetto alla stima di un surplus di 0,6 mb/g formulata a febbraio), il mercato mondiale dovrebbe registrare un surplus di circa 0,6 mb/g nel 2023 (dato invariato rispetto al mese scorso) e di circa 0,3 mb/g nel 2024 (dato rivisto al ribasso rispetto al surplus di 0,4 mb/g stimato in precedenza). Inoltre, l'EIA conferma le sue previsioni di un surplus di offerta in ciascun trimestre dal 1° trimestre 2023 al 4° trimestre 2024, l'ultimo del suo orizzonte di previsione.

Stime di domanda e offerta pubblicate nello Short-Term Energy Outlook dalla U.S. Energy Information Administration

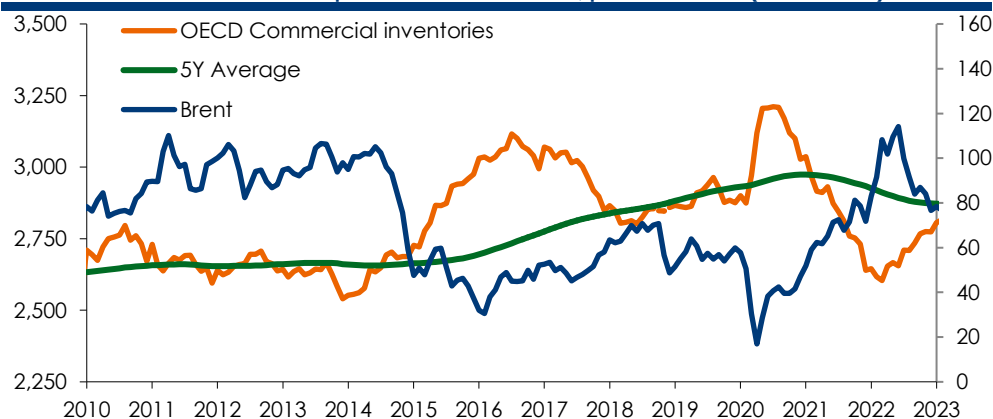
Marzo 2023 in mb/g	Domanda mondiale	Offerta Non-OPEC	Offerta U.S.A.	Offerta OPEC di LNG di greggio	Offerta OPEC	Call on OPEC crude*	Bilancio di mercato**
2022	99.4	65.7	11.9	5.5	28.7	28.2	0.5
2023	100.9	67.4	12.4	5.4	28.6	28.1	0.6
Variazione a/a	1.5	1.7	0.6	-0.1	0.0	-0.2	
2024	102.7	68.3	12.6	5.5	29.3	29.0	0.3
Variazione a/a	1.8	0.8	0.2	0.0	0.7	0.9	

Nota: (*) "Call on OPEC crude = Domanda mondiale - Offerta Non-OPEC - Offerta OPEC di LNG"; (**) "Bilancio di mercato = Offerta OPEC di petrolio - Call on OPEC crude". Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati U.S. EIA

Bilancio del mercato petrolifero in mb/g, secondo le stime della U.S. EIA

Source: Intesa Sanpaolo elaborations on US EIA data

Simili aspettative implicherebbero un ulteriore aumento delle scorte di petrolio e prodotti petroliferi dell'OCSE, che potrebbero nuovamente superare la media a 5 anni.

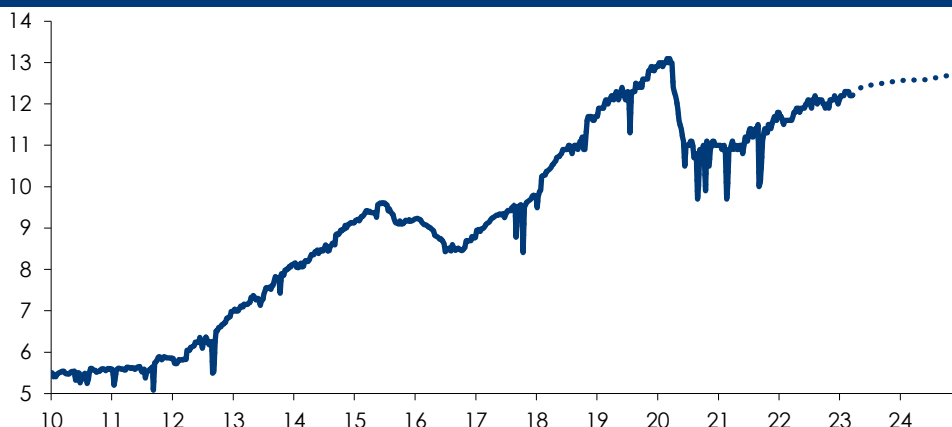
Scorte commerciali OCSE in mb rispetto alla media a 5 anni, prezzo del Brent (scala destra)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nell'attuale STEO si prevede un aumento del consumo mondiale di petrolio da 99,4 mb/g nel 2022 (dato invariato rispetto alla previsione del mese scorso) a 100,9 mb/g nel 2023 (+1,5 mb/g a/a, dato rivisto al rialzo rispetto ai 100,5 mb/g stimati il mese scorso) e a 102,7 mb/g nel 2024 (+1,8 mb/g a/a, dato rivisto al rialzo rispetto ai 102,3 mb/g stimati il mese scorso).

La produzione non OPEC dovrebbe crescere da 65,7 mb/g nel 2022 (dato rivisto al ribasso rispetto ai 65,8 mb/g stimati il mese scorso) a 67,4 mb/g nel 2023 (+1,7 mb/g a/a, dato rivisto al rialzo rispetto alla previsione di 67,0 mb/g del mese scorso) e a 68,3 mb/g nel 2024 (+0,8 mb/g a/a, in aumento rispetto ai 67,9 mb/g stimati il mese scorso). La produzione statunitense dovrebbe crescere da 11,9 mb/g nel 2022 (dato invariato) a 12,4 mb/g nel 2023 (+0,6 mb/g a/a, dato rivisto al ribasso da 12,5 mb/g) e a 12,6 mb/g nel 2024 (+0,2 mb/g a/a, in diminuzione rispetto alla previsione di 12,7 mb/g del mese scorso) toccando un picco di 12,7 mb/g nel 4° trimestre 2024 (invariato dalle stime di febbraio).

Produzione di petrolio negli Stati Uniti in mb/g, dati storici e stime della U.S. EIA



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nel 2022 gli Stati Uniti sono stati esportatori netti, con un livello medio pari a 1,2 mb/g, e probabilmente esporteranno 1,1 mb/g nel 2023 e 1,2 mb/g nel 2024, con un picco di 1,8 mb/g nel 4° trimestre 2024.

La produzione OPEC dovrebbe passare da una media di 28,7 mb/g nel 2022 (dato invariato) a circa 28,6 mb/g nel 2023 (-0,0 mb/g a/a, dato rivisto al ribasso rispetto alla stima di 28,7 mb/g del mese scorso), ma potrebbe aumentare a 29,3 mb/g nel 2023 (+0,7 mb/g a/a, dato invariato rispetto alla previsione del mese scorso).

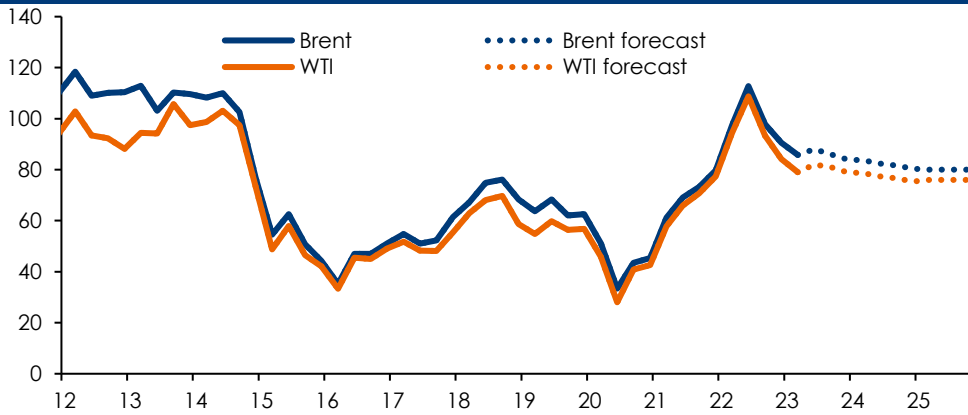
Secondo le stime dell'EIA, l'eccesso di capacità produttiva (*spare capacity*) dell'OPEC dovrebbe aumentare da una media di 2,4 mb/g nel 2022 a 3,2 mb/g nel 2023 (+0,8 mb/g a/a) per poi registrare una moderata diminuzione a 3,1 mb/g nel 2024 (-0,1 mb/g a/a).

In base al modello dell'EIA, le quotazioni del Brent potrebbero attestarsi a un livello medio di 83,0 dollari al barile nel 2023 (in lieve diminuzione rispetto agli 83,6 dollari stimati a febbraio) e di 77,6 dollari nel 2024 (dato invariato). Lo spread tra Brent e WTI dovrebbe attestarsi a una media di 5,9 dollari nel 2023 e di 6,0 dollari nel 2024.

Rispetto al modello dell'EIA, ci attendiamo uno scenario leggermente più rialzista sia per i prezzi del Brent che del WTI. Infatti, nel nostro scenario di base, il Brent potrebbe attestarsi a una media di 86 dollari al barile nel 2023 e di 82 dollari al barile nel 2024, mentre il WTI potrebbe registrare una media di 80 dollari al barile nel 2023 e di 77 dollari al barile nel 2024.

A nostro avviso, quest'anno il Brent potrebbe scambiare in un intervallo di 70-95 dollari per la maggior parte del tempo. Prezzi inferiori a 70 dollari sarebbero coerenti soltanto con una ampia liquidazione di asset ciclici a fronte di una grave intensificazione dei timori recessivi. In tale scenario negativo, l'intervallo di 60-65 dollari rimane un forte supporto per il Brent, a fronte di elevati costi marginali di produzione e rischi geopolitici.

Prezzi persistentemente superiori a 95 dollari sarebbero coerenti soltanto con gravi timori legati all'offerta, accompagnati da una resiliente crescita della domanda mondiale. In tale scenario rialzista, il potenziale upside delle quotazioni del petrolio è fortemente influenzato dall'entità dei problemi all'offerta. In caso di deficit moderati e transitori (0,2-0,5 mb/g), secondo le nostre analisi la soglia di 100 dollari rimane un solido livello di resistenza.

Brent e WTI: prezzi storici (linea continua) e stime (linea tratteggiata) in USD/barile

Fonte: stime Intesa Sanpaolo. Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni di prezzo per i principali contratti future su petrolio, in valuta di quotazione, scenario di base

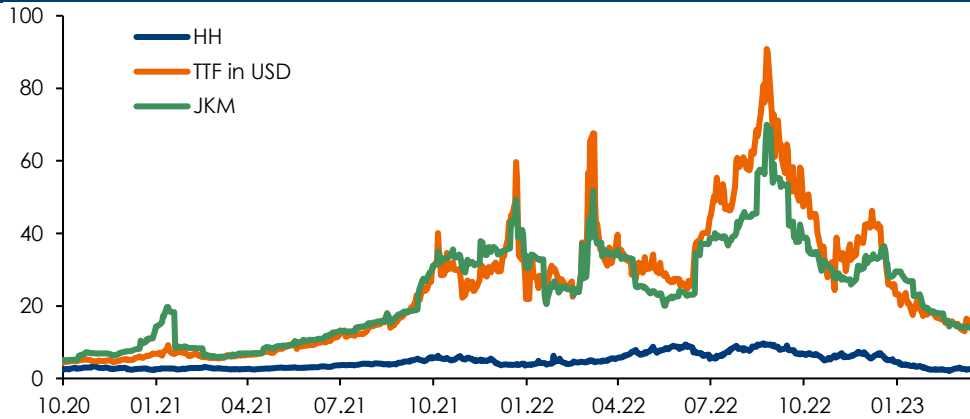
Al 08.03.2022	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024	2025	2026
ICE BRENT (USD/barrel)	88.0	86.0	84.0	86.0	82.0	80.0	78.0
NYMEX WTI (USD/barrel)	82.0	81.0	79.0	80.3	77.0	76.0	75.0

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Mercati energetici: non scommettete su una calma estate

È vero che nell'estate 2023 i volumi di gas da iniettare negli stoccaggi saranno inferiori alla media grazie ai livelli record raggiunti dalle scorte a fine inverno e alle minori pressioni politiche sul riempimento rispetto al 2022. Tuttavia, il settore energetico rimarrà fortemente dipendente dal gas naturale per compensare i probabili ammanchi di generazione da nucleare e idroelettrico.

Prezzi di LNG JKM e di gas naturale TTF e Henry Hub, contratti future sul primo mese, in USD/MMBtu

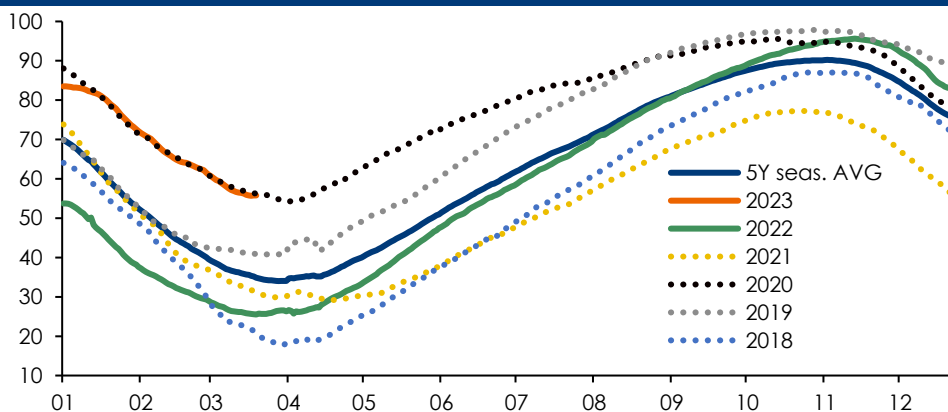


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nei mesi scorsi, il prezzo del gas naturale europeo ha subito una brusca diminuzione, perdendo quasi il 90% dai massimi di agosto grazie a una serie di fattori favorevoli: adeguati flussi di importazione di gas e LNG; minori consumi da parte di industria e famiglie per il caro-energia; un inverno eccezionalmente mite, che ha limitato la domanda per riscaldamento; ripresa della produzione di energia nucleare in Francia, tornata esportatrice netta di energia; limitata concorrenza con l'Asia sui mercati del LNG, a causa della grave crisi Covid in Cina.

Pertanto, l'erosione stagionale delle scorte europee è stata eccezionalmente limitata nell'attuale anno gas, e gli stoccaggi totali rimangono vicini ai massimi stagionali, ben al di sopra della media a 5 anni. Infatti, secondo i dati pubblicati da Gas Infrastructure Europe (GIE), al 20 marzo, il livello di riempimento degli stoccaggi europei si attestava al 55,6%, vicino al massimo di 56,0% del 2020, contro soltanto il 34,5% della media a 5 anni e oltre due volte il 25,7% registrato nello stesso periodo del 2022.

Gas Infrastructure Europe (GIE), stock di gas nell'UE28, % di riempimento



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Di conseguenza, secondo le nostre stime, l'Europa potrebbe iniziare la stagione delle iniezioni negli stoccaggi con un confortevole livello del 50-55%, che semplificherebbe il processo di riempimento in vista dell'inverno.

Abbiamo effettuato una serie di simulazioni sul futuro andamento dei livelli di stoccaggio.

In condizioni medie o favorevoli, l'Europa potrebbe iniziare il prossimo inverno con livelli di riempimento degli stoccaggi vicini al 100%. Per contro, ipotizzando nei restanti mesi del 2023 il ripetersi delle condizioni più sfavorevoli degli ultimi anni, l'Europa non riuscirebbe a riempire sufficientemente gli stoccaggi, raggiungendo un picco di appena l'80% di riempimento, non lontano dai minimi del 2021 (solo il 77%).

Simulazione dei livelli di stoccaggio in base ai dati storici

<u>Livello di riempimento atteso al</u>	<u>Se i flussi seguissero la media a 5 anni</u>	<u>Se i flussi seguissero l'anno più sfavorevole</u>	<u>Se i flussi seguissero l'anno più favorevole</u>
31/01/2023	72.1 (livello realizzato)	72.1 (livello realizzato)	72.1 (livello realizzato)
28/02/2023	61.1 (livello realizzato)	61.1 (livello realizzato)	61.1 (livello realizzato)
31/03/2023	55.5	50.4	59.7
30/04/2023	61.5	50.4	67.8
31/05/2023	72.4	58.0	80.0
30/06/2023	83.1	66.5	92.9
31/07/2023	92.5	71.5	100.0
31/08/2023	100.0	77.5	100.0
30/09/2023	100.0	80.9	100.0
31/10/2023	100.0	80.5	100.0
30/11/2023	94.8	71.2	96.9
31/12/2023	83.9	55.5	91.1

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nel nostro scenario di base, i volumi iniettati negli stoccaggi nell'estate 2023 restano quindi inferiori alla media per le minori pressioni politiche sul riempimento rispetto allo scorso anno e la minaccia di una produzione di energia ancora fortemente dipendente dal gas naturale per compensare la scarsa generazione idroelettrica (poiché Francia e Italia stanno affrontando la peggiore siccità degli ultimi 500 anni) e imprevisti (e non programmabili) ammanchi nella produzione di energia nucleare e rinnovabile, a fronte dell'incertezza sulle condizioni meteorologiche e sull'impatto delle manutenzioni pianificate in Francia. Pertanto, ci attendiamo un livello di riempimento degli stoccaggi europei di "appena" il 90-95% all'inizio del nuovo anno gas.

I principali rischi per i restanti mesi del 2023 riguardano fattori legati alla domanda, e più precisamente:

- rischi meteorologici (incline temperature, precipitazioni, velocità del vento, irraggiamento solare, ecc.), per la loro significativa influenza sia sulla domanda di gas ed energia sia sulla generazione di energia da altre fonti;
- domanda di gas per la produzione di energia, a fronte dell'incertezza su nucleare e rinnovabili e della grave crisi della generazione idroelettrica;
- tagli volontari della domanda per uso domestico e industriale, soprattutto da parte delle aziende energivore che hanno contribuito a generare il 50% del risparmio di gas nel settore industriale.

Tuttavia, anche i rischi sul fronte dell'offerta rimangono significativi, poiché le importazioni europee di gas sono ancora penalizzate da:

- incertezza sui flussi via gasdotto (soprattutto marcata per i volumi provenienti dalla Russia, ma comunque presente anche per le spedizioni da altri fornitori più affidabili per le inevitabili manutenzioni programmate e i normali rischi operativi legati a problemi tecnici e interventi non programmati);

- incertezza sui flussi di LNG (incluse tempistiche e velocità di riapertura del terminal di esportazione di LNG di Freeport negli Stati Uniti e scioperi nazionali in Francia, che alterano le attività dei terminal di importazione);
- concorrenza con l'Asia. In particolare, una solida crescita della produzione industriale in Cina, trainata dalla riapertura post-Covid, e un forte impegno politico per la decarbonizzazione (sostituzione del carbone domestico con l'LNG trasportato via mare) determinerebbero un significativo inasprimento della concorrenza per i carichi spot di LNG tra Asia ed Europa.

Pertanto, il nostro nuovo scenario di base considera un mercato europeo adeguatamente fornito nel breve termine, ma prevede anche un'intensificazione delle tensioni, particolarmente marcata in estate (per il riempimento degli stoccaggi) e in inverno (per l'aumento stagionale della domanda). Di conseguenza, le nostre previsioni sui prezzi riflettono questa divergenza: ulteriore potenziale di ribasso del prezzo del gas europeo nel breve termine vs. maggiore potenziale di rialzo più a lungo termine.

Nel breve termine, le quotazioni del gas europeo potrebbero stabilizzarsi in un intervallo di 35-45 euro/MWh. A nostro avviso, prezzi inferiori a 30 euro/MWh non sono coerenti con i cambiamenti strutturali di domanda e offerta degli ultimi due anni, poiché la Russia ha definitivamente perso parte della sua capacità di esportazione, e la domanda di LNG è inevitabilmente destinata a registrare un aumento, a fronte degli sforzi di decarbonizzazione nei paesi sviluppati ed emergenti. Probabilmente, la quotazione di 23 euro/MWh è il più basso supporto ragionevole, poiché il prezzo del gas europeo non dovrebbe tornare al livello medio pre-crisi di 17,5 euro/MWh, avendo l'Europa definitivamente sostituito flussi russi via gasdotto, più economici, con LNG trasportato via mare, più costoso.

Per contro, a nostro avviso nel 2° semestre 2023 prevarranno i rischi al rialzo, a causa dei fattori precedentemente esaminati:

- minaccia di interruzioni delle forniture (inclusi manutenzioni più onerose, rischi di sabotaggi, o interruzione dei flussi provenienti dalla Russia);
- concorrenza con l'Asia sui mercati del LNG, a seguito della riapertura della Cina e del riempimento degli stoccaggi nell'Asia settentrionale;
- rischi meteorologici: ipotizziamo un ritorno a condizioni meteorologiche medie, ma la minaccia di condizioni sfavorevoli (temperature più elevate, siccità) è significativa;
- minaccia di scarsa o inaffidabile generazione da nucleare o rinnovabili. Vi sono forti timori legati alla crisi del settore idroelettrico, a fronte dell'eccezionale carenza di precipitazioni che ha colpito Italia e Francia;
- minaccia di una ripresa della domanda aggregata di gas. Se l'Europa dovesse abbandonare gli attuali tagli della domanda e i consumi dovessero aumentare, trainati dalla crescita della produzione industriale e, soprattutto, delle attività energivore, riempire gli stoccaggi sarebbe più difficile e i prezzi aumenterebbero di conseguenza.

Nel nostro scenario di base, il contratto future sul gas naturale TTF per il primo mese dovrebbe attestarsi a un livello medio di 45 euro/MWh nel 2° trimestre 2023, di 55 euro/MWh nel 3° trimestre 2023, di 60 euro/MWh nel 4° trimestre 2023 e di circa 53 euro/MWh per l'intero anno.

Inoltre, abbiamo formulato due scenari alternativi per capire meglio il possibile impatto sul prezzo del gas delle varie fonti di incertezza che attualmente gravano sulle previsioni. Le differenze nelle stime dei prezzi del gas tra questi scenari alternativi sono significative, ma tutti gli scenari lasciano presagire condizioni di mercato particolarmente difficili nel 2° semestre 2023, sia durante il riempimento degli stoccaggi in estate sia durante il picco dei consumi stagionali in inverno, a causa di rischi meteorologici, incertezza sui flussi delle forniture e probabile ripresa della produzione industriale.

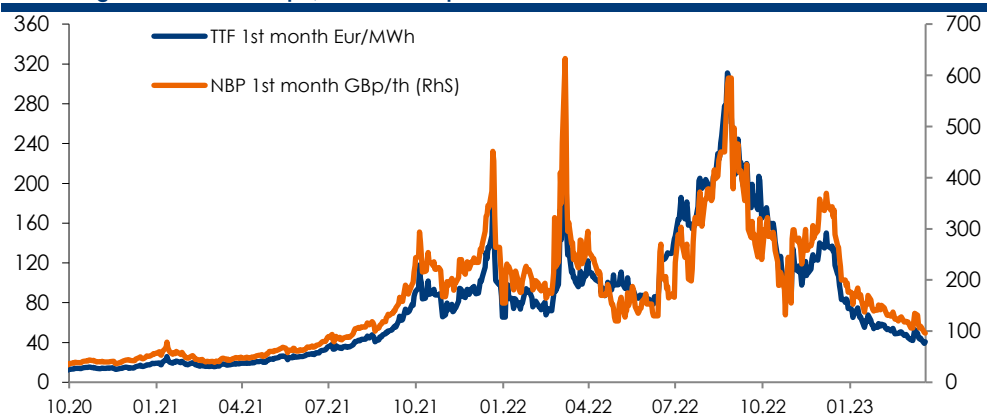
Scenari alternativi per i prezzi del gas naturale TTF, contratto future a 1 mese, in euro/MWh

Al 08.03.2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024	2025
Baseline scenario	50	45	55	60	133	53	48	40
Worst case scenario	80	105	135	160		120	100	80
Best case scenario	40	28	35	40		36	30	25

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Nel nostro scenario di base, anche i prezzi dell'energia elettrica dovrebbero rimanere elevati, poiché rimarranno strettamente correlati a quelli del gas naturale. Infatti, la riforma del mercato elettrico annunciata il 14 marzo prevede il mantenimento del metodo pay-as-clear attualmente utilizzato, basato sull'ordine di merito. Di conseguenza, i prezzi dell'energia continueranno a dipendere dai costi marginali della generazione da gas naturale.

Prezzi del gas naturale in Europa, contratti del primo mese



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

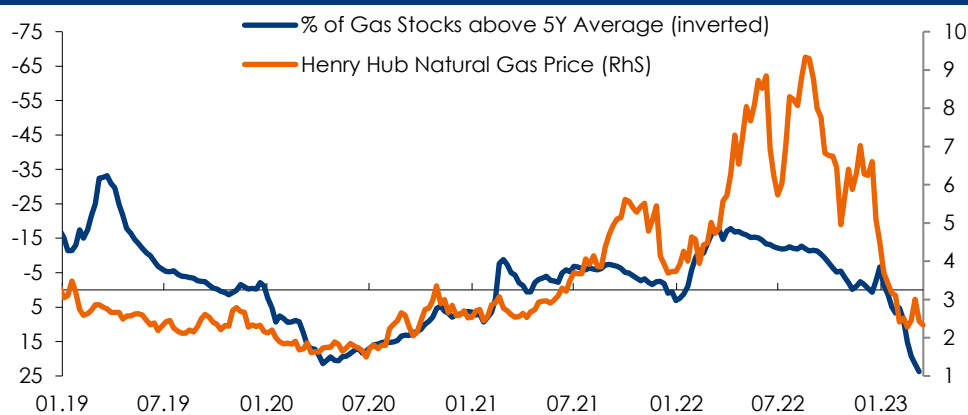
Nel nostro scenario di base, che prevede tassi di crescita economica bassi, ma positivi nei paesi europei, le quote di emissione di anidride carbonica (EUA futures) dovrebbero rimanere ben sostenute, su livelli probabilmente superiori alla media registrata nel 2022, e vulnerabili a pressioni rialziste.

Prezzi EUA in EUR/ton



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Per contro, le prospettive sono completamente diverse negli Stati Uniti, dove l'abbondante offerta domestica e la contenuta capacità di esportazione limiteranno il potenziale di rialzo dei prezzi del gas. Prevediamo una quotazione media per il contratto future sul gas naturale Henry Hub per il primo mese di 2,8 USD/MMBtu nel 2° trimestre 2023 e di circa 3,0 USD/MMBtu per l'intero anno.

Percentuale di scorte di gas al di sopra della media quinquennale rispetto ai prezzi del gas naturale negli Stati Uniti in USD/MMBtu (scala destra)


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni di prezzo per i principali contratti future su materie prime energetiche, in valuta di quotazione, scenario di base

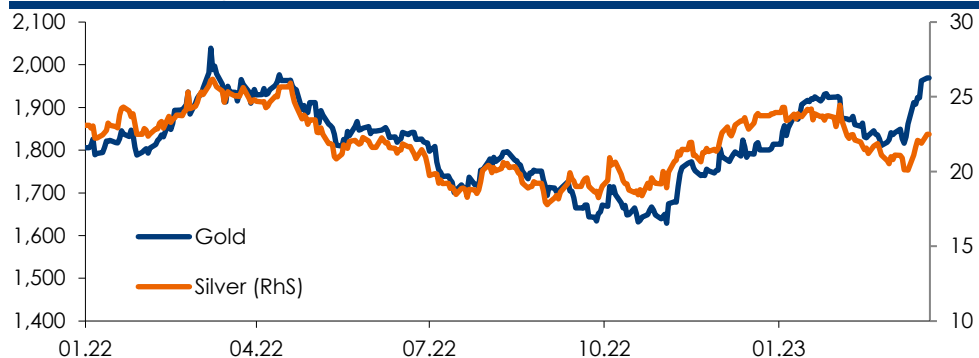
AI 08.03.2022	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024	2025	2026
ICE BRENT (USD/barrel)	88.0	86.0	84.0	86.0	82.0	80.0	78.0
NYMEX WTI (USD/barrel)	82.0	81.0	79.0	80.3	77.0	76.0	75.0
NYMEX NATURAL GAS (USD/MMBtu)	2.8	3.0	3.2	3.0	3.2	3.2	3.2
JKM LNG (USD/MMBtu)	13.0	15.0	16.0	14.8	14.0	13.5	13.0
TTF NATURAL GAS (EUR/MWh)	45.0	55.0	60.0	52.5	48.0	40.0	35.0
PSV NATURAL GAS (EUR/MWh)	47.0	57.0	60.0	53.8	48.5	40.5	35.5
PUN (EUR/MWh)	135.0	160.0	170.0	152.5	145.0	125.0	110.0
Power DE (EUR/MWh)	125.0	150.0	160.0	138.8	135.0	115.0	100.0
EUA (EUR/ton)	100.0	102.0	104.0	99.0	107.0	110.0	112.0

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: occhi puntati sulle banche centrali

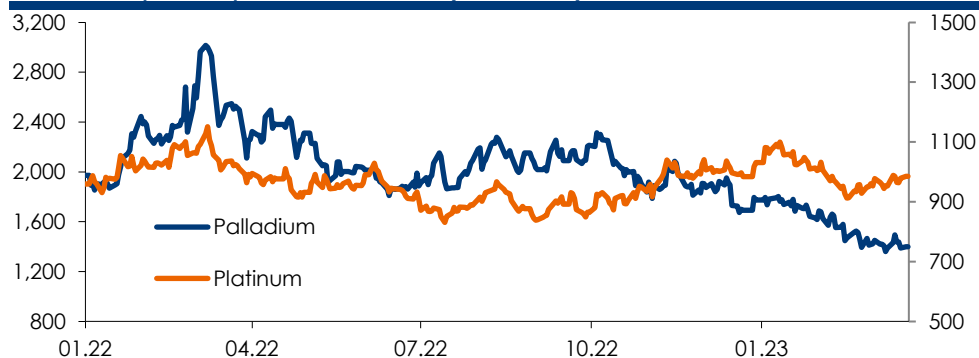
È impossibile sottovalutare il ruolo delle banche centrali nei mercati dei metalli preziosi. Non solo le loro politiche monetarie influiscono sul costo-opportunità di investire in oro, ma le loro decisioni sulla composizione delle riserve strategiche influenzano direttamente la domanda mondiale di metallo giallo.

Quotazioni di oro e argento in USD/oncia (scala destra)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Quotazioni di platino e palladio in USD/oncia (scala destra)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Attualmente, i principali driver delle quotazioni di oro e argento sono le aspettative sulle politiche monetarie occidentali e, in particolare, sul futuro andamento dei tassi di interesse statunitensi e sulla relativa forza del dollaro americano. Le decisioni delle banche centrali sono influenzate da diversi fattori: persistenti pressioni inflazionistiche, resilienza dei mercati del lavoro (soprattutto negli Stati Uniti), crescita economica superiore alle attese a fine 2022 e inizio 2023 e instabilità del settore finanziario, una primaria preoccupazione dopo il fallimento di Silicon Valley Bank (SVB) e la crisi di Credit Suisse.

Le quotazioni dell'oro hanno registrato un forte aumento a metà marzo, trainate dai crescenti timori sulla solidità del settore finanziario statunitense ed europeo e da un deciso cambio di aspettative sui mercati finanziari, che prevedevano più contenuti aumenti dei tassi di interesse sia negli Stati Uniti che nel Vecchio Continente.

Al contrario, la Banca Centrale Europea ha comunque alzato i tassi di 50 pb nella riunione di marzo, come annunciato in precedenza, e la Federal Reserve di 25 pb, come atteso dal mercato. Di conseguenza, riteniamo che l'oro potrebbe temporaneamente indebolirsi se i timori sul settore bancario dovessero allentarsi e le banche centrali dovessero mantenere politiche monetarie aggressive sinché necessario a controllare l'inflazione.

Oro

Secondo gli ultimi dati pubblicati dal World Gold Council (WGC) nel 2022 si è registrata la più forte domanda di oro da oltre dieci anni. Infatti, la domanda annuale (escludendo quella OTC) è cresciuta del 18% a/a, attestandosi a 4.741 tonnellate e avvicinandosi al massimo storico del 2011, grazie agli acquisti record effettuati dalle banche centrali e all'aumento della domanda per investimenti, poiché le vendite di lingotti e monete sono cresciute, mentre i deflussi dagli ETF aventi oro fisico come sottostante hanno subito un rallentamento.

Nello specifico, nel 4° trimestre 2022 gli acquisti netti nel settore ufficiale sono aumentati per il nono trimestre consecutivo. Su base annua, il 2022 è stato il tredicesimo anno di acquisti netti, poiché le richieste delle banche centrali sono aumentate di un sorprendente 152% a/a, raggiungendo il massimo storico di 1.136 tonnellate. Tensioni geopolitiche, elevata inflazione e svalutazione del dollaro sono state le principali cause di tale accumulo. Le banche centrali dei mercati emergenti sono state gli acquirenti più attivi, guidate da Turchia e Cina, che hanno portato le loro riserve ufficiali a nuovi massimi. Inoltre, è impressionante notare che una significativa quota di tali acquisti non è stata dichiarata, nel probabile tentativo di aggirare le sanzioni statunitensi. A nostro avviso, tale tendenza è destinata a permanere per l'intera durata della guerra tra Russia e Ucraina e delle relative tensioni geopolitiche. Pertanto, gli acquisti delle banche centrali rimarranno probabilmente sostenuti nel 2023, anche se difficilmente si manterranno sui livelli record del 2022.

Nel 2022 l'utilizzo di lingotti e monete è cresciuto del 2% a/a, attestandosi a 1.217 tonnellate, poiché nella maggior parte dei paesi le pressioni inflazionistiche hanno aumentato l'attrattiva dell'oro come riserva di valore per gli investitori retail. Per contro, i flussi degli ETF sono influenzati dai tassi reali piuttosto che dai timori inflazionistici, poiché tassi di interesse in rapida crescita e apprezzamento del dollaro americano aumentano il costo opportunità di accumulare oro per gli investitori istituzionali. Pertanto, per il secondo anno consecutivo i deflussi dagli ETF hanno fornito un contributo netto negativo ai consumi, anche se il ritmo delle liquidazioni ha subito un rallentamento. Infatti, nel 2022 gli ETF aventi oro fisico come sottostante hanno rilasciato 110 tonnellate di oro (pari al 2% circa della domanda annuale), un volume inferiore rispetto al 2021, quando avevano rilasciato 189 tonnellate (pari al 5% circa della domanda annuale). Si tratta comunque di un significativo cambiamento rispetto al 2020, quando gli ETF aventi oro fisico come sottostante avevano acquistato 874 tonnellate di oro (pari al 24% della domanda annuale) spinti dalla ricerca di beni rifugio da parte degli investitori. Per il 2023 ci attendiamo un'ulteriore crescita degli investimenti, favoriti da rischi recessivi e geopolitici, e un probabile sorpasso della domanda OTC e di ETF aventi oro come sottostante sugli investimenti retail in monete e lingotti, soprattutto nei mercati occidentali, a seguito dell'allentamento dei timori sull'inflazione. La domanda in Asia dovrebbe rimanere solida, grazie a una più forte crescita economica.

Lo scorso anno, la domanda di oro per la realizzazione di gioielli, che tiene conto sia del consumo sia della costituzione di scorte nel settore, è diminuita dopo la solida crescita post-Covid registrata nel 2021. Il consumo nel settore gioielleria è calato del 3% a/a, attestandosi a 2.086 tonnellate, penalizzato sia da prezzi elevati, che in alcuni mercati hanno addirittura toccato nuovi massimi locali (come in India, dove la domanda ha subito una contrazione del 2% a/a), sia da restrizioni legate al Covid (soprattutto in Cina, dove la domanda ha segnato un calo del 15% a/a). Le scorte nel settore sono cresciute del 25% a/a, attestandosi a 104 tonnellate (l'elevato aumento percentuale è dovuto ai bassi livelli iniziali). Per il 2023 ci attendiamo un ulteriore aumento della domanda, trainata dalla riapertura della Cina, mentre elevati prezzi domestici potrebbero nuovamente limitare il potenziale di rialzo della domanda indiana.

Nel 2022 il consumo di oro nel settore tecnologia è aumentato del 7% a/a a 309 tonnellate, riflettendo la ripresa della produzione industriale post-Covid. A nostro avviso, la domanda nel settore crescerà ulteriormente il prossimo anno, grazie alla riapertura della Cina.

Stime del World Gold Council per il 2021 e per il 2022, in tonnellate

	2021	%	2022	%	y/y
	on the total		on the total		% growth
Total gold demand, in tons	4,013		4,741		18%
Jewellery consumption	2,148	54	2,086	44	-3
Jewellery inventory	83	2	104	2	25
Bars and coins	1,191	30	1,217	26	2
ETFs	-189	-5	-110	-2	---
Central banks	450	11	1,136	24	152
Technology	330	8	309	7	-7
Total gold supply, in tons	4,682		4,755		2
Mine production	3,569	76	3,612	76	1
Net producer hedging	-23	0	-2	0	---
Recycled gold	1,136	24	1,144	24	1

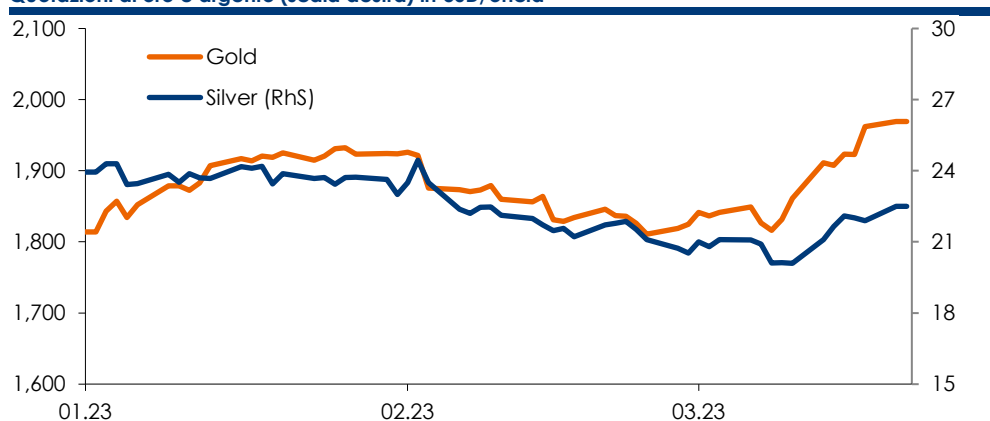
Source: Intesa Sanpaolo elaboration on World Gold Council data

A fronte delle nostre aspettative di una resiliente domanda mondiale nei principali settori di consumo, caratterizzata da un'accelerazione del consumo nei comparti gioielleria e industriale e da un aumento della domanda per investimenti in oro come copertura contro i rischi inflazionistici e recessivi, riteniamo che le quotazioni potrebbero essere ben sostenute nei prossimi mesi. Nel nostro modello di base, prevediamo una quotazione media dell'oro di 1.890 dollari per il 1° trimestre 2023 e di 1.880 dollari per l'intero anno.

Segnaliamo che le nostre previsioni sono probabilmente esposte a rischi al ribasso, a causa dell'incerto percorso della politica monetaria statunitense: tassi di interesse più elevati più a lungo implicherebbero un rafforzamento del dollaro superiore alle attese e quotazioni dell'oro inferiori alle stime. Tuttavia, consideriamo il livello di 1.680 dollari come un importante supporto nella peggiore ipotesi di una prosecuzione della stretta eccezionalmente aggressiva della Federal Reserve.

Argento

Secondo le nostre analisi, nel 2023 il prezzo dell'argento sarà guidato soprattutto dalla positiva correlazione con l'oro. Pertanto, prevediamo una quotazione media per il metallo di 22,5 dollari l'oncia per il 2° trimestre 2023 e di 22,3 dollari l'oncia per l'intero anno.

Quotazioni di oro e argento (scala destra) in USD/oncia

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto oro/argento



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Platino e palladio

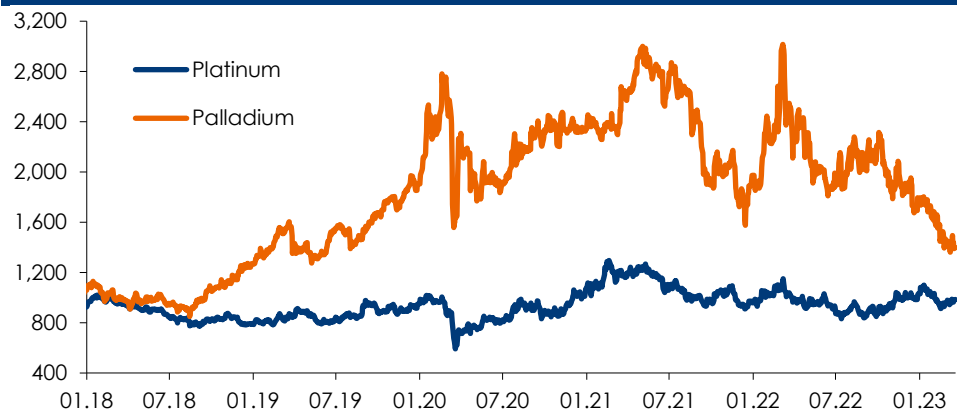
Nel nostro modello di base, prevediamo un'accelerazione della domanda di platino e palladio per il 2023, poiché la produzione industriale potrebbe crescere e la domanda proveniente dal settore automobilistico potrebbe far registrare una ripresa, trainata da Asia e Cina – grazie alla sua riapertura una volta abbandonate le politiche Zero-Covid – ma aiutata anche dal miglioramento delle prospettive nei Paesi occidentali, poiché sia l'economia statunitense che quella europea si sono rivelate più resilienti del previsto negli ultimi mesi del 2022 e a inizio 2023.

I rischi geopolitici rimangono significativi, soprattutto per il palladio. Tuttavia, le quotazioni del metallo hanno registrato una sensibile diminuzione negli scorsi trimestri, in seguito all'affievolirsi dei timori sull'offerta, alimentando pressioni negative sui mercati finanziari di riferimento.

Pertanto, in questo momento nel nostro scenario ipotizziamo un prezzo medio per platino e palladio rispettivamente di 1.000 dollari l'oncia e di 1.500 dollari l'oncia per il 2° trimestre 2023. A nostro avviso, entrambi i metalli potrebbero rimanere pressoché stabili nei successivi trimestri dell'anno. Secondo le nostre previsioni, le quotazioni per l'intero anno potrebbero crescere a un livello medio vicino a 1.000 dollari per il platino e 1.550 dollari per il palladio.

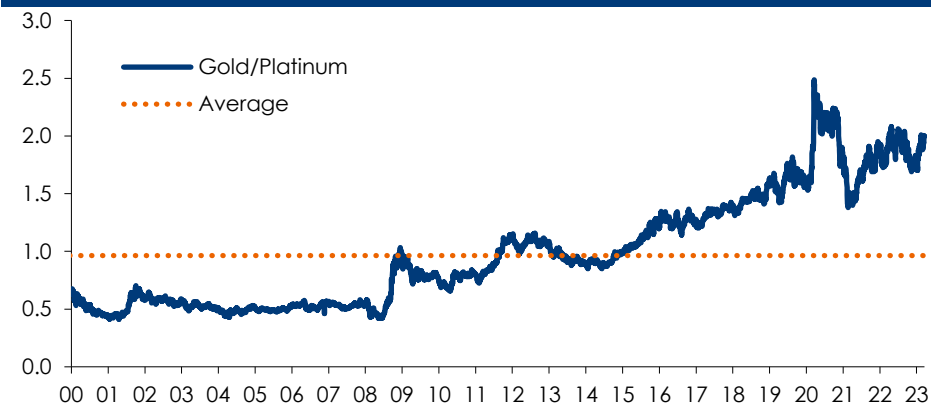
Più a lungo termine, il platino dovrebbe sovraperformare il palladio, poiché la domanda potrebbe crescere più rapidamente grazie alle promettenti applicazioni nell'ambito della transizione energetica in generale e nel settore dell'idrogeno in particolare. Per contro, il potenziale di crescita della domanda di palladio sarà probabilmente limitato da sostituzione ed elettrificazione nel settore dei veicoli leggeri.

Quotazioni di platino e palladio in USD/oncia



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto oro/platino



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto oro/palladio



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto platino/palladio

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni di prezzo per i principali futures su metalli preziosi in valuta di quotazione, scenario di base

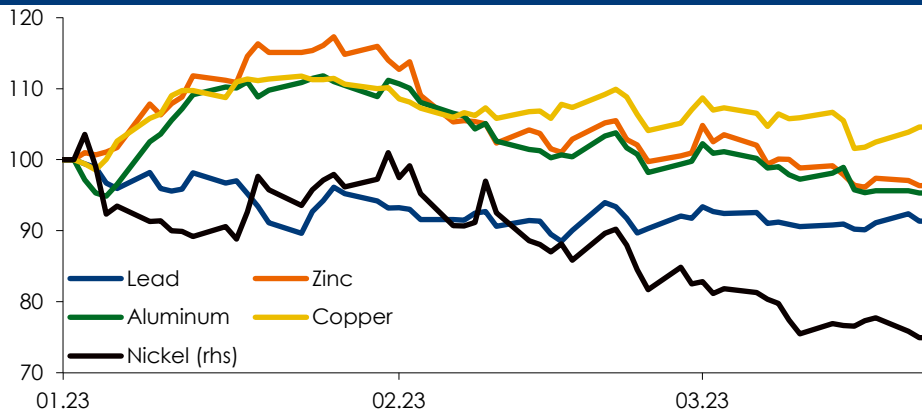
AI 08.03.2022	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024	2025	2026
LME GOLD (USD/oz)	1,890	1,880	1,870	1,880	1,830	1,775	1,750
LME SILVER (USD/oz)	22.5	22.7	23.0	22.3	23.5	24.0	24.5
LME PLATINUM (USD/oz)	1,000	1,000	1,020	1,000	1,080	1,150	1,200
LME PALLADIUM (USD/oz)	1,500	1,550	1,650	1,550	1,700	1,725	1,750

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: uno strutturale sottoinvestimento

I metalli industriali potrebbero subire ulteriori pressioni al ribasso nel breve termine, ma a partire dal 2° semestre 2023 dovrebbero prevalere pressioni al rialzo per le significative limitazioni all'offerta. Infatti, l'attuale sottoinvestimento dovrebbe protrarsi per diversi anni, alimentando rischi rialzisti.

Rendimenti da inizio anno dei principali metalli industriali (future LME a 3 mesi)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A gennaio i metalli industriali hanno conseguito risultati positivi, e i prezzi sono saliti oltre quanto giustificato dai fondamentali di domanda e offerta spinti dall'ottimismo sulla riapertura della Cina e dalla diminuzione dei rischi di recessione sia negli Stati Uniti che in Europa. Anche la rotazione dei portafogli di investimento verso asset ciclici ha contribuito ai significativi guadagni riportati dal settore. Inoltre, proteste in Perù, scarsità di energia nella provincia cinese dello Yunnan e dazi statunitensi sull'alluminio russo hanno contribuito ad intensificare i timori sulla sicurezza delle forniture di alcuni metalli chiave, per i quali sia le attività di estrazione sia quelle di raffinazione sono state penalizzate.

Successivamente, a febbraio e marzo, hanno prevalso pressioni ribassiste. Infatti, nonostante l'ottimismo sull'accelerazione della crescita economica in Cina, i livelli delle scorte cinesi di metalli rimangono più elevati della media, per i lunghi periodi di lockdown causati dalla politica Zero Covid e la scarsità di energia registrata lo scorso anno. Entrambi i fattori hanno causato un rallentamento di produzione industriale e consumi di materie prime. Inoltre, in Cina l'esito dell'Assemblea Nazionale del Popolo tenutasi a inizio marzo ha ulteriormente contribuito a raffreddare le pressioni rialziste, poiché il nuovo obiettivo di crescita del PIL (+5% a/a) e i piani di stimoli annunciati (incluso un maggiore sostegno al settore immobiliare) non sembrano ambiziosi come auspicato da alcuni investitori. Probabilmente, le riforme si riveleranno vicine alle aspettative più conservative.

Pertanto, anche se la riapertura cinese rappresenterà un importante driver di crescita della domanda di metalli per l'intero 2023, il suo impatto si avverterà soprattutto nel 2° semestre dell'anno. Più a breve termine, le elevate scorte di metalli in Cina contribuiranno ad un temporaneo disallineamento tra prezzi internazionali e aumento della domanda in Asia.

A nostro avviso, nel prossimo futuro volatilità sui mercati finanziari e aspettative sullo scenario macroeconomico rappresenteranno i principali driver dei prezzi dei metalli. Di conseguenza, se i timori sulla resilienza del settore finanziario dovessero intensificarsi, nel breve termine potrebbero verificarsi ulteriori pressioni al ribasso. Tuttavia, riteniamo che nel 2° semestre 2023 torneranno a prevalere pressioni al rialzo sulle quotazioni dei metalli, poiché la crescita della Cina contribuirà ad erodere le scorte globali e le banche centrali probabilmente sospenderanno i rialzi dei tassi di interesse, a fronte di un'ulteriore discesa dell'inflazione verso i livelli target.

Se la crescita economica mondiale dovesse rimanere sufficientemente forte, come si prevede, la debolezza registrata nel 1° semestre 2023 potrebbe costituire un buon punto d'ingresso per scommettere sugli attesi rialzi a lungo termine dei prezzi dei metalli, trainati da un aumento strutturale della domanda mondiale (grazie a transizione energetica, decarbonizzazione, digitalizzazione, ma anche miglioramento dello stile di vita nei mercati emergenti) e da un critico sottoinvestimento in nuove forniture.

Infatti, da un lato il nostro mondo globalizzato, basato sull'alta tecnologia, assorbe ogni anno volumi di metalli senza precedenti, inclusi rame, alluminio, nickel, litio, cobalto e terre rare. Dall'altro lato, i depositi più convenienti e accessibili sono già sfruttati ed è possibile ottenere forniture aggiuntive soltanto da siti estrattivi caratterizzati da costi di produzione più elevati (come nei paesi sviluppati) o rendimenti inferiori dovuti a conformazioni geologiche più complesse. Inoltre, in questo momento diversi paesi ricchi di minerali sono meno propensi a investire nelle attività estrattive, a causa dei seguenti motivi:

- crescente protezionismo delle risorse. Le misure protezionistiche includono, ad esempio, riforme delle leggi sull'estrazione mineraria, aumento delle royalty, allungamento dei tempi di approvazione dei progetti, richieste di condividere la proprietà delle miniere o la gestione con i partner locali, limiti alle esportazioni di materie prime o condizionalità nell'assegnazione delle quote di esportazione allo sviluppo di attività downstream in loco, poiché i governi vogliono catturare una maggior quota di valore aggiunto e promuovere lo sviluppo socio-economico del loro paese;
- proteste locali per ottenere un miglioramento delle condizioni lavorative e salariali e standard più rigorosi di tutela ambientale, poiché gli stakeholder sono sempre più consapevoli delle esternalità potenzialmente negative delle attività di estrazione e raffinazione sugli standard ambientali, sociali e sanitari. Spesso le proteste bloccano le filiere logistiche e l'operatività stessa e spingono governi locali e nazionali ad agire e riformare le leggi sull'estrazione mineraria o addirittura i contratti esistenti.

Inoltre, oggi anche la comunità mondiale degli investitori è più prudente sugli investimenti nel settore a causa dei seguenti motivi:

- timori sul fronte ESG. Valutare il rispetto di elevati standard ambientali, sociali e di governance dei nuovi progetti è sempre più importante. Anche la serietà dell'impegno delle società per la decarbonizzazione viene spesso posta sotto esame per evitare nuovi scandali legati al greenwashing;
- tassi di interesse più elevati, che determinano un aumento dei costi di sviluppo e attuazione di ogni progetto;
- incertezza sul quadro di riferimento normativo, non soltanto nei paesi esportatori (a fronte di nazionalismo delle risorse e proteste locali) ma anche nei principali paesi importatori. Infatti, Stati Uniti e Unione Europea sono sempre più preoccupati del predominio cinese nelle filiere globali di materiali critici e componenti chiave per transizione energetica e settori high-tech (soprattutto legati a magneti permanenti, energie rinnovabili, difesa e aerospazio). I decisori politici di entrambe le regioni stanno spingendo per incrementare la quota di produzione domestica, laddove possibile, diversificare le fonti di importazione e ridurre la dipendenza da partner commerciali potenzialmente conflittuali. Pertanto, nuovi investimenti in paesi ricchi di risorse, ma a rischio di potenziali sanzioni occidentali (a causa di standard etici, ambientali o politici inadeguati) potrebbero essere percepiti come irrealizzabili a causa di uno sfavorevole profilo di rischio-rendimento.

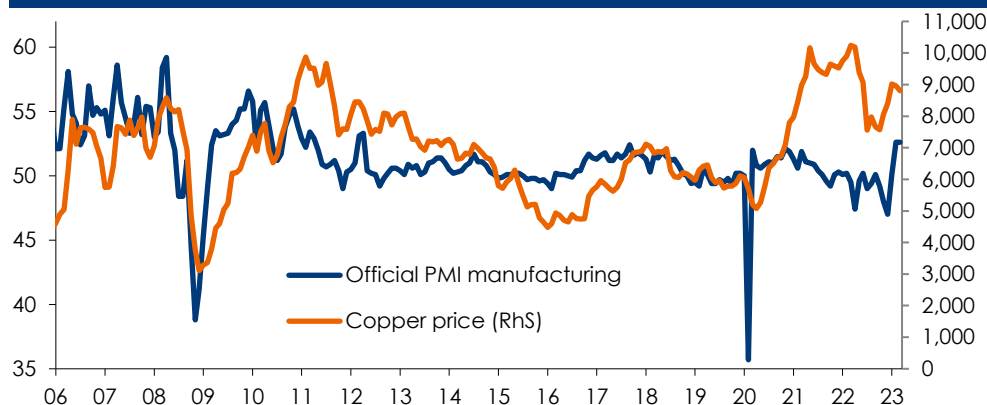
A causa di questi forti limiti allo sviluppo di nuove forniture upstream e downstream, riteniamo che l'attuale sottoinvestimento nel settore dei metalli sia destinato a permanere ancora per diversi anni e ad alimentare pressioni al rialzo sui prezzi sia nel 2° semestre 2023 sia più a lungo termine.

Per le previsioni e i target di prezzo, consideriamo come benchmark i contratti future a 3 mesi quotati sul LME per rame, alluminio, nickel, zinco e piombo.

Rame

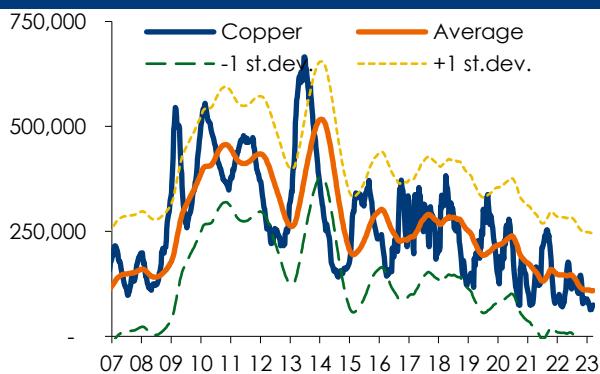
Nel nostro scenario di base, i prezzi del rame raffinato (contratto future a 3 mesi sul LME) potrebbero subire ulteriori pressioni al ribasso nel breve termine, ma dovrebbero attestarsi a un livello medio di 8.800 dollari alla tonnellata nel 2° trimestre 2023. Le quotazioni potrebbero crescere ulteriormente nei trimestri successivi, intorno a un livello medio di 9.000 dollari nel 2023, a fronte di un aumento della domanda globale trainata dalla riapertura della Cina e da investimenti in elettrificazione, interconnessioni delle reti e transizione energetica.

Prezzo del rame, LME 3m (scala destra) e indice PMI manifatturiero cinese



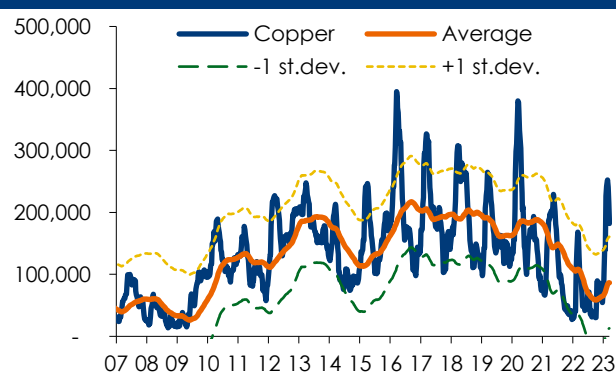
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Scorte monitorate dal London Metal Exchange



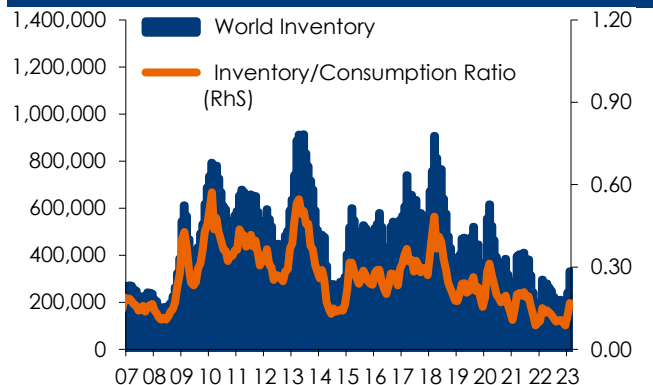
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Scorte monitorate dallo Shanghai Futures Exchange



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto fra scorte e consumo mondiale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Quotazioni del contratto future a 3 mesi sul LME

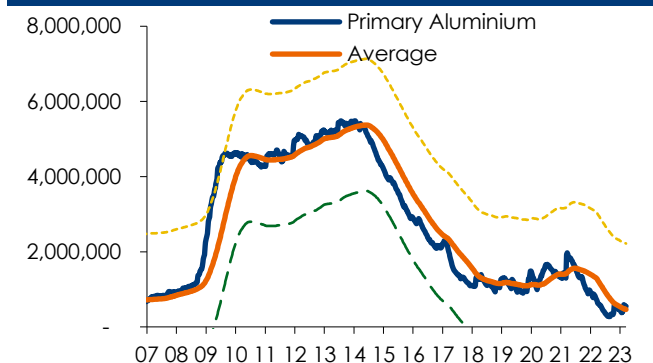


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Alluminio

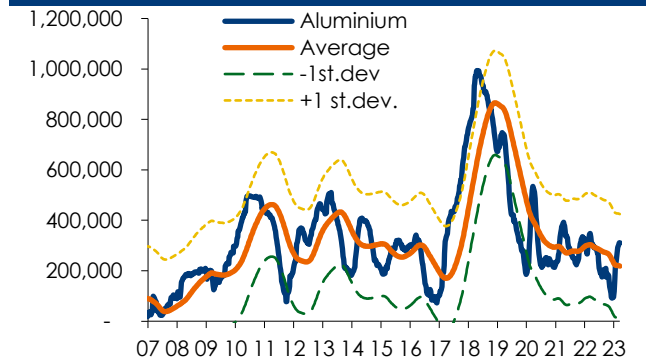
Nel nostro scenario di base, prevediamo prezzi dell'alluminio (contratto future a 3 mesi sul LME) intorno a un livello medio di 2.300 dollari alla tonnellata nel 2° trimestre 2023 e di 2.425 dollari per l'intero anno. Il metallo dovrebbe essere ben sostenuto da costi di produzione ancora elevati (poiché i prezzi dell'energia rimangono volatili e ampiamente superiori ai livelli pre-crisi), sanzioni statunitensi sulle forniture russe e accelerazione della domanda mondiale.

Scorte monitorate dal London Metal Exchange



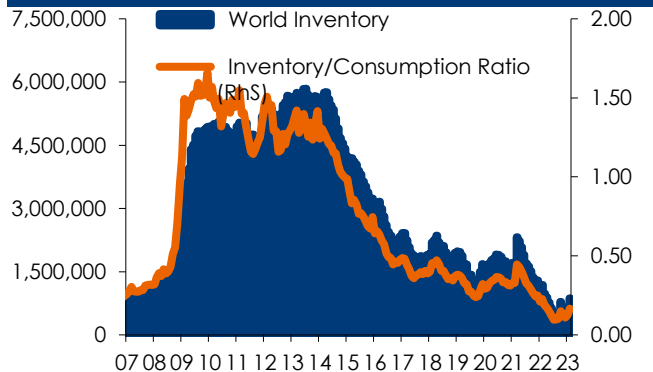
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Scorte monitorate dallo Shanghai Futures Exchange



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto fra scorte e consumo mondiale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Quotazioni del contratto future a 3 mesi sul LME

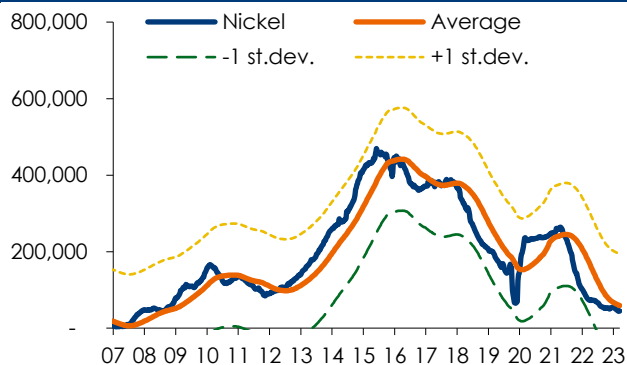


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nickel

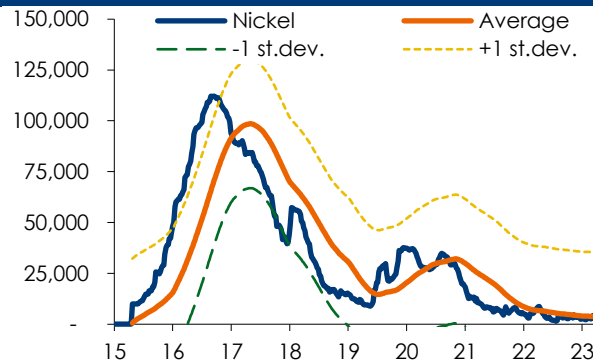
Nel nostro scenario di base, prevediamo prezzi del nickel raffinato (contratto future a 3 mesi sul LME) intorno a un livello medio di 23.000 dollari alla tonnellata nel 2° trimestre 2023. Successivamente, le quotazioni potrebbero aumentare fino a un livello medio di 24.500 dollari nel 2023, grazie a una solida domanda nel settore delle batterie. I rischi geopolitici rimangono rilevanti nel mercato del nickel per la rilevanza delle forniture russe e delle politiche protezionistiche nel Sud-est asiatico.

Scorte monitorate dal London Metal Exchange



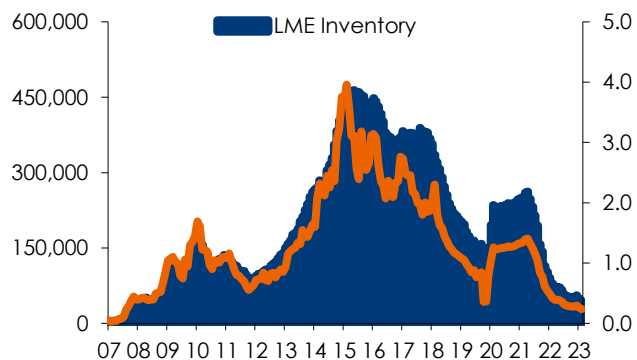
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Scorte monitorate dallo Shanghai Futures Exchange



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto fra scorte e consumo mondiale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Quotazioni del contratto future a 3 mesi sul LME

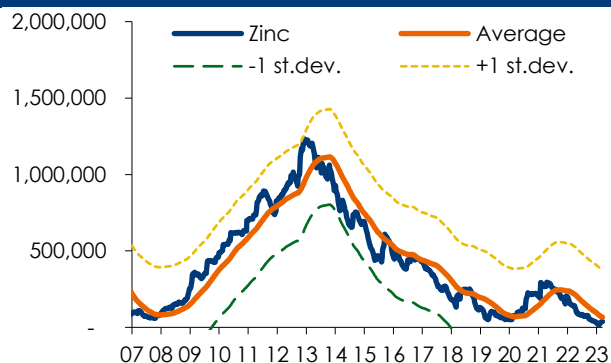


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Zinco

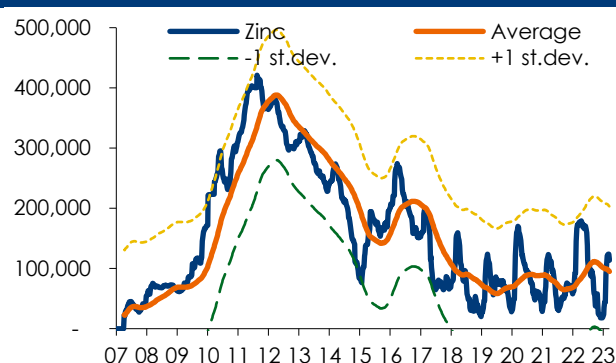
Nel nostro scenario di base, prevediamo prezzi dello zinco (contratto future a 3 mesi sul LME) intorno a un livello medio di 2.900 dollari alla tonnellata nel 2° trimestre 2023. Successivamente, le quotazioni potrebbero crescere verso un livello medio di 3.025 dollari nel 2023, sostenute da accelerazione della crescita e sostegno al settore immobiliare in Cina.

Scorte monitorate dal London Metal Exchange



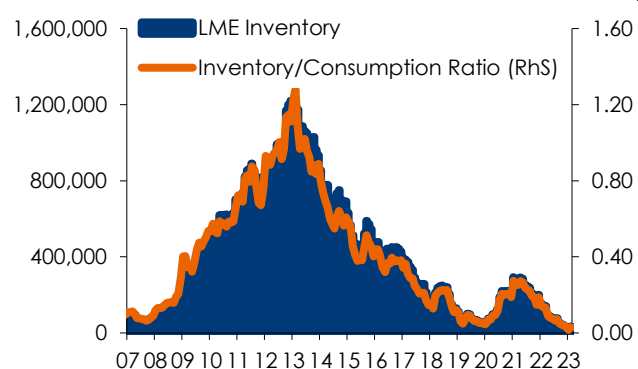
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Scorte monitorate dallo Shanghai Futures Exchange



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto fra scorte e consumo mondiale



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Quotazioni del contratto future a 3 mesi sul LME

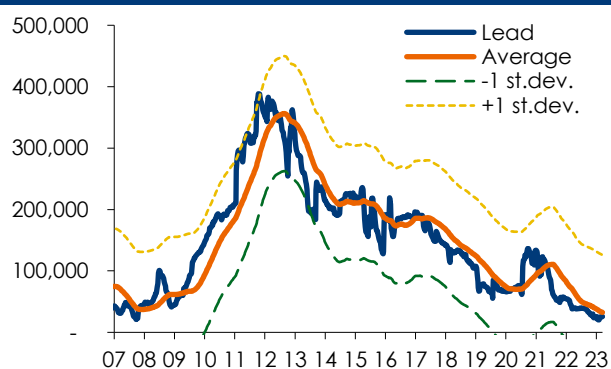


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Lead

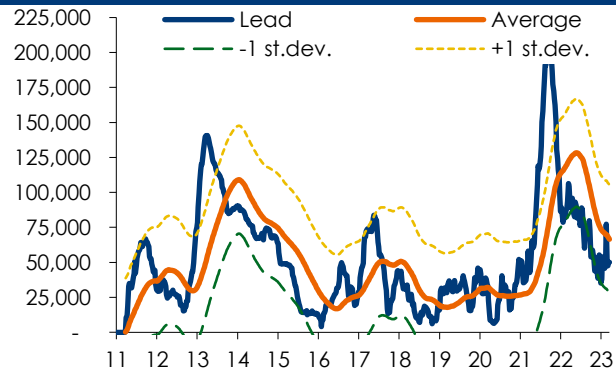
Nel nostro scenario di base prevediamo quotazioni del piombo (contratto a 3 mesi sul LME) intorno a un livello medio di 2.050 dollari alla tonnellata nel 2° trimestre 2023 e di 2.100 dollari nel 2023. Dopo la debolezza registrata nel 1° trimestre 2023, il piombo dovrebbe seguire al rialzo gli altri metalli industriali se, come si prevede, la domanda mondiale dovesse acquisire nuovo slancio.

Scorte monitorate dal London Metal Exchange

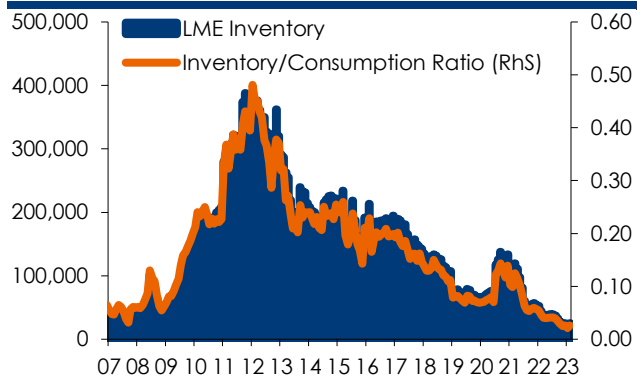


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Scorte monitorate dallo Shanghai Futures Exchange



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto fra scorte e consumo mondiale

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Quotazioni del contratto future a 3 mesi sul LME

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Settore siderurgico

I contratti future su ferro e acciaio sono fortemente influenzati dalle prospettive della domanda in Cina. Per questo motivo, hanno sovraperformato all'interno del complesso delle materie prime da inizio anno: l'ottimismo sulla riapertura della Cina e le aspettative di una possibile prosecuzione del sostegno delle Autorità al settore immobiliare hanno alimentato revisioni al rialzo delle stime di domanda e innescato un processo di riaccumulo delle scorte nel paese.

Alcuni indicatori confermano tali previsioni positive. Ad esempio, a febbraio l'indice PMI cinese per il settore dell'acciaio è cresciuto a 50,1 (da 46,6 a gennaio), superando così la soglia dei 50 punti per la prima volta da maggio 2020 ed evidenziando un'espansione del settore dopo quasi tre anni di contrazione. I sottoindicatori relativi a produzione e scorte di prodotti finiti avevano già superato la soglia dei 50 punti a gennaio, grazie alla rapida ripresa della produzione di acciaio dopo la pausa per il Capodanno Cinese, e le scorte di prodotti finiti sono cresciute in vista della stagione di picco delle costruzioni compresa tra aprile e maggio.

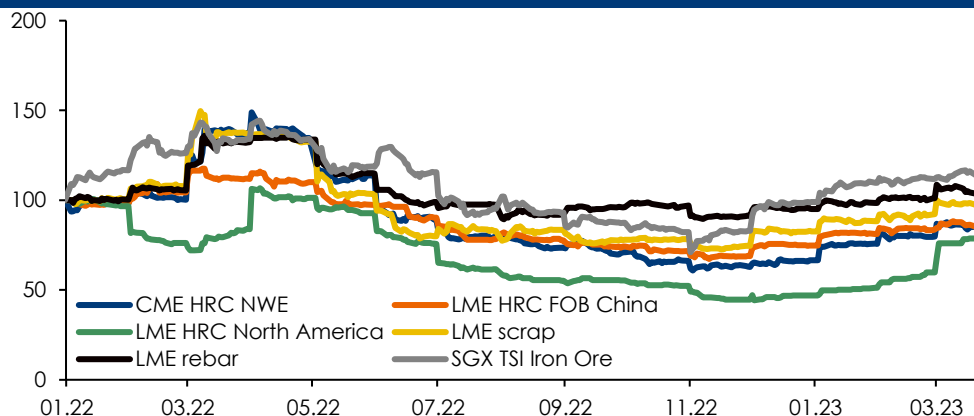
A fronte del consueto andamento stagionale della domanda di ferro e acciaio in Cina e del significativo aumento dei prezzi registrato da inizio anno, riteniamo che nei prossimi mesi un moderato ritracciamento dei prezzi sarebbe coerente con i fondamentali di domanda e offerta.

Considerando come riferimento per il ferro il contratto future a un mese quotato sulla Borsa di Singapore e basato su un paniere di prezzi di riferimento pubblicato da The Steel Index, il ferro dovrebbe scambiare intorno a una media di 115 dollari alla tonnellata sia nel 2° trimestre 2023 che per l'intero anno.

Considerando come riferimento per l'acciaio statunitense i contratti quotati sul LME relativi all'acciaio hot rolled coil americano, prevediamo una quotazione media di 1.000 dollari alla tonnellata nel 2° trimestre 2023, e un possibile calo verso una media di 980 dollari per l'intero anno.

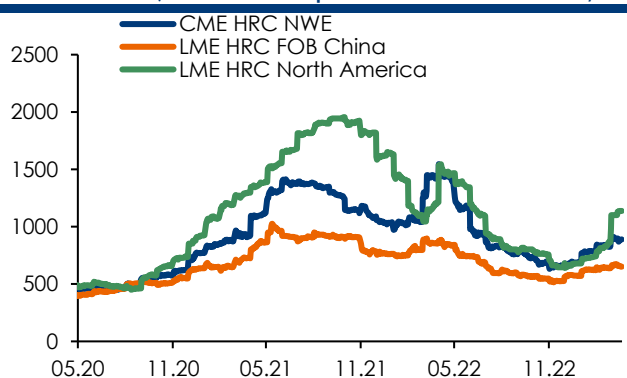
Consideriamo come riferimento per l'acciaio europeo i contratti quotati sul CME, basati sull'indice Argus per l'acciaio hot rolled coil in Europa nord-occidentale, e i contratti quotati sul LME per rottami (scrap) e fondini (rebar). Prevediamo una quotazione dell'acciaio hot rolled coil in Europa nord-occidentale intorno a un livello medio di 820 euro alla tonnellata nel 2° trimestre 2023. Successivamente, i prezzi potrebbero diminuire verso un livello medio di 800 euro nel 2023. Per i fondini quotati sul LME prevediamo un prezzo medio di 730 dollari alla tonnellata nel 2° trimestre 2023 e una diminuzione verso una media di 715 dollari nel 2023. Per i rottami quotati sul LME prevediamo un prezzo medio di 460 dollari alla tonnellata nel 2° trimestre 2023 e una diminuzione verso una media di 450 dollari nel 2023.

Rendimenti di selezionati contratti future su acciaio e ferro (Dic. 2021 = 100)



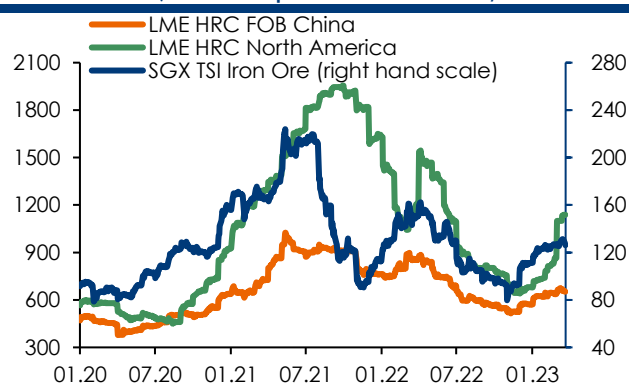
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

HRC in the U.S.A., in Cina ed Europa Nord Occidentale in USD/mt



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

HRC in the U.S.A., in Cina vs. prezzo del ferro in USD/mt



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni di prezzo per i principali futures su metalli industriali in valuta di quotazione, scenario di base

AI 08.03.2022	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024	2025	2026
LME COPPER 3M (USD/ton)	8,800	9,000	9,200	9,000	9,400	9,800	10,400
LME ALUMINUM 3M (USD/ton)	2,300	2,450	2,550	2,425	2,700	2,900	3,100
LME NICKEL 3M (USD/ton)	23,000	24,000	24,500	24,500	25,300	25,500	25,700
LME ZINC 3M (USD/ton)	2,900	3,000	3,100	3,025	3,300	3,450	3,600
LME LEAD 3M (USD/ton)	2,050	2,100	2,150	2,100	2,200	2,250	2,300
LME TIN 3M (USD/ton)	24,000	25,000	26,000	25,375	26,500	27,000	27,500
SGX IRON ORE (USD/ton)	115	112	107	115	92	87	82
LME HRC North America (USD/ton)	1,000	990	980	980	900	850	800
CME HRC NWE (EUR/ton)	820	800	780	800	740	700	680
LME HRC FOB China (USD/ton)	660	650	645	650	610	560	530
LME REBAR (USD/ton)	730	710	700	715	680	640	600
LME SCRAP (USD/ton)	460	455	445	450	430	400	375

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Battery metals: una priorità economica e geopolitica

Nei prossimi anni, la sicurezza delle forniture di minerali critici e strategici sarà una priorità economica e geopolitica per i governi occidentali. Pertanto, i prezzi di alcuni metalli chiave, inclusi litio e cobalto, rifletteranno non soltanto i fondamentali di domanda e offerta, ma anche rischi geopolitici e decisioni politiche.

Il 16 marzo la Commissione Europea ha presentato due nuove proposte, il *Critical Raw Materials Act*, relativo alle strategie per garantire adeguate forniture di materie prime strategiche e critiche, fondamentali per sviluppare tecnologie applicate nella transizione energetica e nei processi di decarbonizzazione, ma anche nei settori difesa, digitale e aerospaziale, e il *Net-Zero Industry Act*, finalizzato a promuovere e accelerare gli investimenti necessari per raggiungere gli obiettivi energetici e climatici.

Alcuni elementi utilizzati nei settori delle batterie, inclusi litio e cobalto, sono considerati sia strategici che critici. Per questo motivo, la Commissione Europea sottolinea la necessità di diversificare le forniture, aumentare la produzione domestica (se possibile), controllare una maggiore quota delle catene del valore in settori strategici e incrementarne le percentuali di riciclo. L'Amministrazione statunitense condivide le stesse preoccupazioni: negli ultimi 40 anni la Cina è diventata una superpotenza in alcuni prodotti e componenti avanzati e attualmente controlla vari passaggi fondamentali delle filiere di molti beni strategici, inclusi sistemi di difesa e tecnologie high-tech.

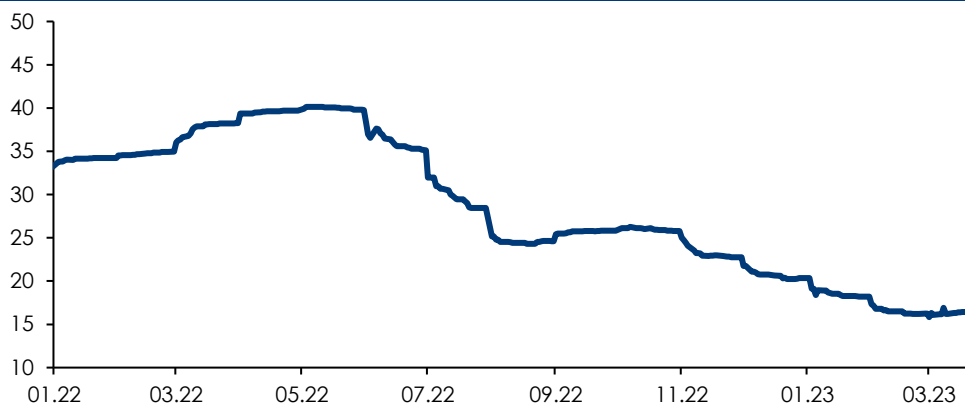
Nei prossimi anni, i governi occidentali considereranno sempre più spesso i minerali critici e strategici come una priorità economica e geopolitica, come accaduto con petrolio e gas nei decenni scorsi. Pertanto, i prezzi di alcuni metalli chiave, inclusi litio e cobalto, rifletteranno non soltanto i fondamentali di domanda e offerta, ma anche i rischi geopolitici, e saranno influenzati da decisioni politiche e commerciali adottate dai Paesi che ne controllano le forniture, Cina in primis.

Tuttavia, più a breve termine, le pressioni al rialzo sui prezzi di litio e cobalto saranno probabilmente contenute a fronte del recente indebolimento dei fondamentali di domanda e offerta. Infatti, l'offerta è aumentata più rapidamente del previsto dopo le difficoltà registrate nel 2022, mentre la domanda rimane debole, a causa di una crescita inferiore alle attese in Cina e nei Paesi occidentali. Nel nostro scenario di base, le pressioni al rialzo sui prezzi potrebbero nuovamente intensificarsi a fine 2023 e negli anni successivi.

Utilizziamo come riferimenti per target e previsioni sui prezzi i contratti futures sul cobalto (Fastmarkets) in USD/lb quotati al COMEX e i contratti futures sull'idrossido di litio (LiOH) (Fastmarkets) in USD/kg quotati al COMEX.

Cobalto

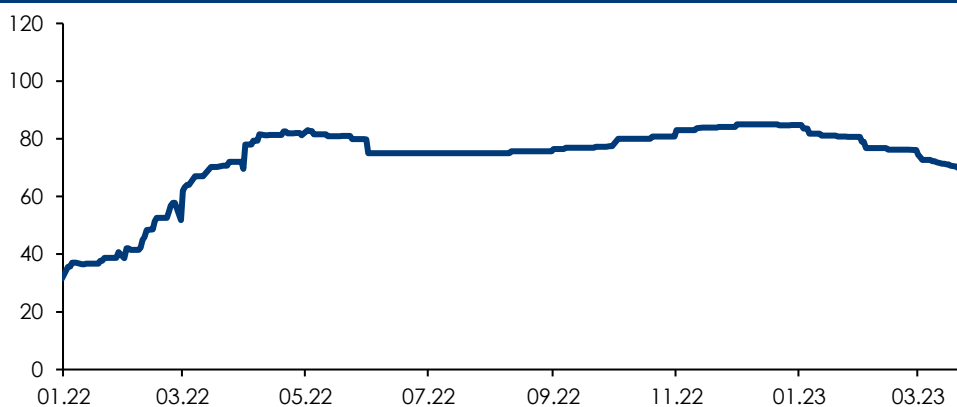
Nel nostro scenario di base, le quotazioni del cobalto potrebbero attestarsi a una media di circa 14 dollari nel 2° trimestre 2023, poiché le aspettative di aumento dell'offerta e il temporaneo rallentamento della domanda dovrebbero influire negativamente sui prezzi. Successivamente, le quotazioni potrebbero tornare a crescere e attestarsi su un livello medio di 16 dollari per l'intero 2023. Si prevede una crescita dei prezzi più rapida negli anni successivi, a fronte di un'accelerazione della domanda trainata dai processi di elettrificazione e decarbonizzazione.

Contratti futures sul cobalto (Fastmarkets) in USD/lb, quotati al COMEX

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Litio

Nel nostro scenario di base, le quotazioni del litio potrebbero attestarsi a una media di circa 68 dollari nel 2° trimestre 2023, a fronte di un'adeguata offerta e di un temporaneo indebolimento della domanda a breve termine. Successivamente, le quotazioni potrebbero avvicinarsi a un livello medio di 82 dollari nel 2023, mentre per gli anni successivi si prevede una crescita più rapida.

Contratti futures sull'idrossido di litio (LiOH) (Fastmarkets) in USD/kg quotati al COMEX

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni di prezzo per i principali futures su battery metal in valuta di quotazione, scenario di base

AI 08.03.2022	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024	2025	2026
COMEX LITHIUM (USD/kg)	68	70	72	72	78	80	85
COMEX COBALT (USD/lb)	14	16	17	16	19	21	23

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Agricoli: El Niño Watch

Cambiamenti delle condizioni meteorologiche e rischi geopolitici rimarranno probabilmente la principale minaccia per le materie prime agricole nel 2023. Tuttavia, date le sue caratteristiche uniche, il settore resta un interessante strumento di diversificazione all'interno di portafogli finanziari.

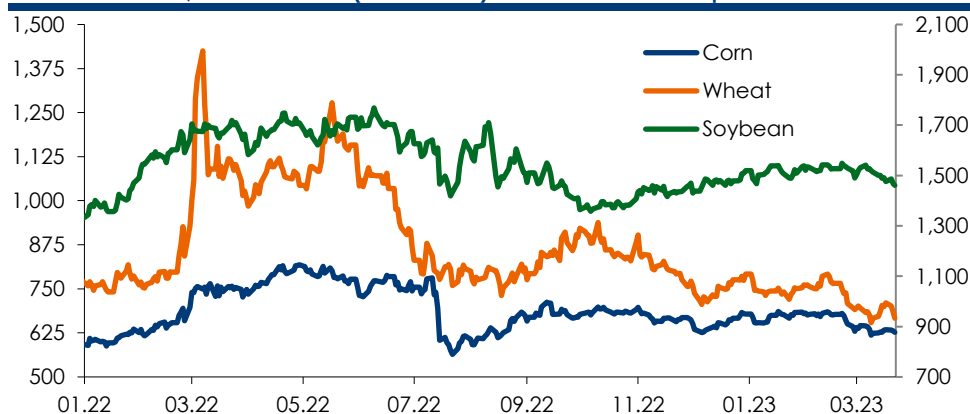
La Niña e El Niño sono due fasi opposte del ciclo El Niño Southern Oscillation (ENSO), un fenomeno oceanico-atmosferico che influenza su larga scala il clima ed è legato a un periodico riscaldamento (El Niño) o raffreddamento (La Niña) delle temperature superficiali del Pacifico equatoriale centrale e centro-orientale. Le condizioni ENSO oscillano periodicamente, ma in modo irregolare tra le due fasi: normalmente la fase fredda si verifica ogni 3-5 anni e ha una durata variabile, generalmente compresa tra pochi mesi e un paio di anni. Per contro, nel 2019-2022 La Niña è durata tre anni consecutivi, il periodo più lungo registrato finora in questo secolo. È molto raro che una di queste fasi duri così a lungo, e l'impatto negativo su fenomeni meteorologici e condizioni del suolo è stato particolarmente intenso, causando lunghi periodi di siccità in più regioni.

Ora, la "Niña triple-dip" si è finalmente conclusa e i meteorologi si attendono condizioni ENSO neutrali nell'emisfero settentrionale fino a metà anno. Per il periodo successivo, è stato emesso un alert, "El Niño Watch", che indica una probabilità del 50% che si sviluppi El Niño e quindi l'Oceano Pacifico si scaldi più del normale nel 2° semestre 2023.

La transizione tra i due fenomeni potrebbe determinare maggiore instabilità meteorologica in varie regioni, inclusi sud-est asiatico, Sud e Nord America e Oceania. Generalmente, El Niño implica un aumento delle temperature medie globali, dovuto al riscaldamento dell'Oceano Pacifico (con maggiori rischi di siccità e incendi in Australia e nella regione amazzonica, condizioni più secche e calde della media nella regione Asia-Pacifico, ma anche inondazioni lungo la Costa pacifica del Sud America e in Argentina). Nel breve termine, le regioni più penalizzate sarebbero Australia e sud-est asiatico e, di conseguenza, i prezzi dei prodotti esportati da queste aree (e in particolare frumento, carne e oli vegetali) potrebbero subire pressioni al rialzo.

Consideriamo come riferimento i contratti future quotati sul Chicago Board of Trade per mais (CBOT Corn), frumento (CBOT Wheat) e soia (CBOT Soybean). Consideriamo come riferimento per il caffè i futures sul caffè Arabica quotati sul NYB-ICE Exchange e i futures sul caffè Robusta quotati sull'ICE Exchange. Consideriamo come riferimento per lo zucchero i futures Sugar n. 11 quotati sul NYB-ICE Exchange e White Sugar quotato sull'ICE Exchange. Consideriamo come riferimento per il cacao il future Cocoa quotato sull'ICE Exchange.

Quotazioni di mais, frumento e soia (scala destra) in centesimi di dollaro per bushel



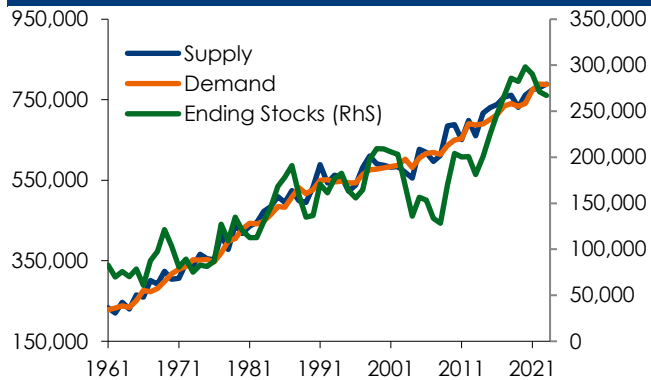
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Frumento

A marzo, lo U.S. Department of Agriculture (USDA) ha pubblicato il report World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE) contenente stime aggiornate sui fondamentali di domanda e offerta per il mercato dei cereali. Secondo le stime dell'USDA, nella stagione 2022/23 il mercato del frumento potrebbe essere prossimo a un livello di equilibrio, con un leggero surplus (+0,2%) dopo il forte deficit (-12,9%) della stagione precedente. Infatti, la produzione mondiale di frumento potrebbe aumentare dell'1,2% a/a, attestandosi a 788,9 milioni di tonnellate, un nuovo massimo, mentre il consumo mondiale dovrebbe aumentare soltanto dello 0,1% a/a, attestandosi a 793,2 milioni di tonnellate. Le scorte finali dovrebbero quindi diminuire del 1,6% a/a, attestandosi a 267,2 milioni di tonnellate. Di conseguenza, il rapporto tra scorte e consumi dovrebbe scendere al 33,7% nel 2022/23 dal 34,2% della stagione 2021/22.

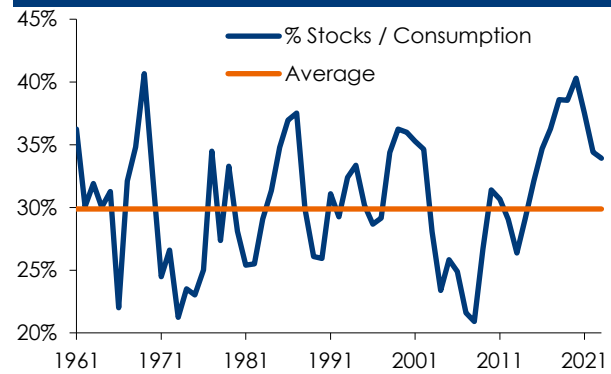
Nel nostro scenario di base, stimiamo un prezzo medio del frumento di 710 centesimi di dollaro per il 2° trimestre 2023 e per l'intero anno, ben sostenuto da elevati costi di produzione e persistenti minacce di alterazioni delle forniture legate sia al conflitto tra Russia e Ucraina sia ad anomalie meteorologiche.

Domanda e offerta (in migliaia di tonnellate)



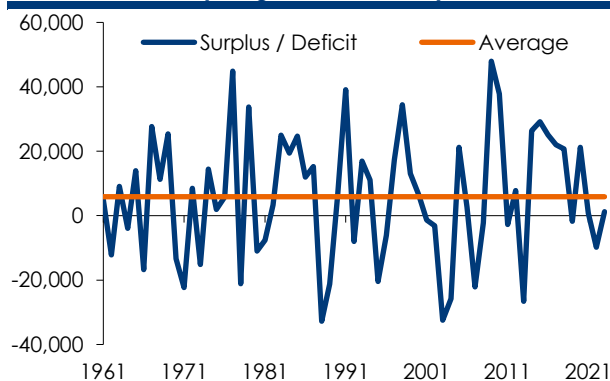
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Rapporto fra scorte e consumi



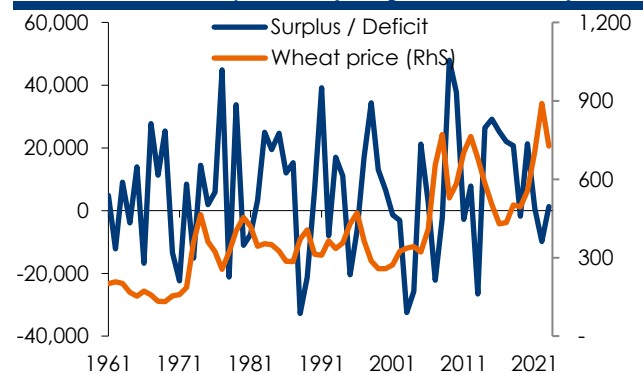
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Bilancio di mercato (in migliaia di tonnellate)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Bilancio di mercato e quotazioni (in migliaia di tonnellate)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

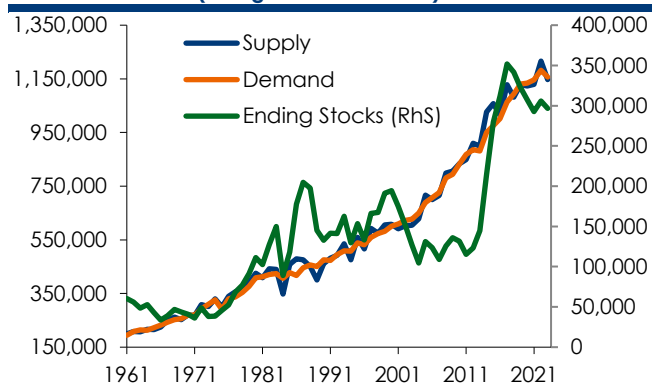
Mais

Il mercato mondiale del mais potrebbe registrare un leggero deficit nella stagione 2022/23 (-0,8%) dopo l'ampio surplus della stagione 2021/22 (+2,9%). Infatti, secondo le previsioni dell'USDA contenute nel report WASDE di marzo, nel 2022/23 la produzione mondiale di mais dovrebbe diminuire del 5,6% a/a, attestandosi a 1.147,5 milioni di tonnellate, mentre il consumo globale dovrebbe diminuire del 3,9% a/a, attestandosi a 1.156,8 milioni di tonnellate. Le scorte

finali dovrebbero quindi diminuire del 3,0% a/a, attestandosi a 296,5 milioni di tonnellate, mentre il rapporto tra scorte e consumi dovrebbe aumentare al 25,6% dal 25,4% nella stagione precedente.

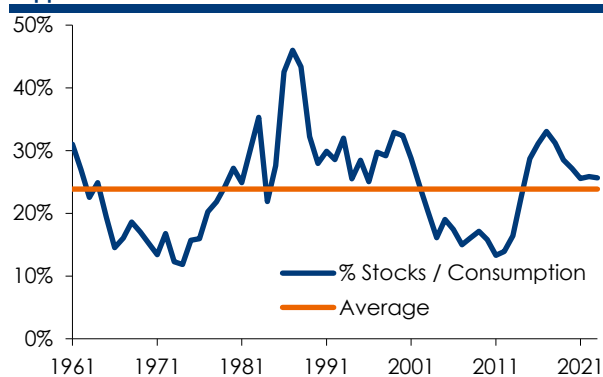
Stimiamo un prezzo medio di 650 centesimi di dollaro per il 2° trimestre 2023 e una media di 645 centesimi per l'intero anno. Il prezzo del mais è sostenuto da elevati costi di produzione e previsioni di condizioni meteorologiche sfavorevoli in importanti regioni produttrici, ma potrebbe essere penalizzato da una volatilità superiore alla media se la correlazione tra prezzi di mais e greggio dovesse aumentare. Infatti, forti oscillazioni del prezzo del petrolio potrebbero avere un impatto sulla domanda statunitense di etanolo prodotto dal mais, un conveniente sostituto della benzina, modificando così equilibrio e prezzi del mercato.

Domanda e offerta (in migliaia di tonnellate)



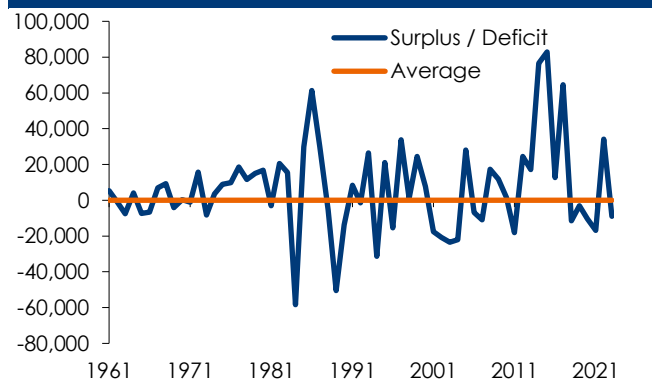
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Rapporto fra scorte e consumi



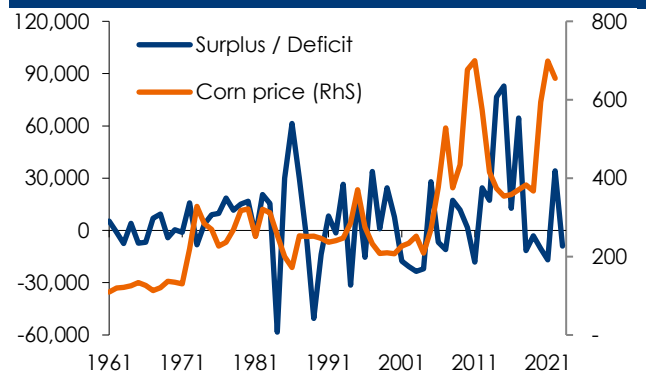
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Bilancio di mercato (in migliaia di tonnellate)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Bilancio di mercato e quotazioni (in migliaia di tonnellate)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Semi di soia

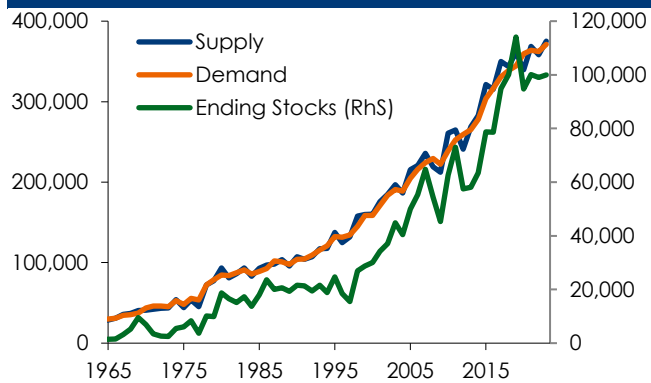
Secondo le stime dell'USDA contenute nel report di marzo, il mercato della soia dovrebbe tornare a registrare un surplus (+1,1%) nella stagione 2022/23, dopo il deficit della stagione 2021/22 (-1,1%). Tuttavia, tale surplus sarà probabilmente inferiore alle precedenti previsioni, a causa delle forti revisioni al ribasso delle stime di produzione per condizioni meteorologiche avverse, legate soprattutto alla siccità in Sud America.

Tuttavia, la produzione mondiale potrebbe aumentare del 4,7% a/a, attestandosi a 375,2 milioni di tonnellate, toccando un nuovo massimo storico. Il consumo mondiale dovrebbe crescere del 2,4% a/a, raggiungendo 371,1 milioni di tonnellate, anche in questo caso un nuovo massimo

storico. Di conseguenza, nella stagione 2022/23 le scorte mondiali dovrebbero aumentare dell'1,0% a/a, attestandosi a 100,0 milioni di tonnellate, uguagliando il picco del 2020/21. Il rapporto fra scorte e consumi dovrebbe diminuire al 26,9% dal 27,3% registrato nella stagione precedente.

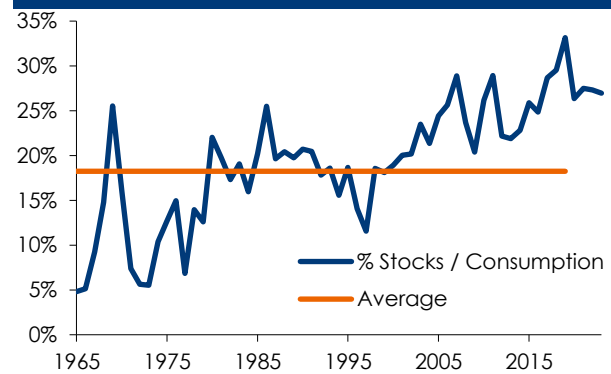
Nel nostro scenario di base, stimiamo per la soia una quotazione media di 1.520 centesimi di dollaro per bushel per il 2° trimestre 2023 e di 1.500 centesimi di dollaro per l'intero anno. La riapertura della Cina e i costi dell'energia ancora elevati potrebbero rappresentare supporti importanti per i prezzi della soia.

Domanda e offerta (in migliaia di tonnellate)



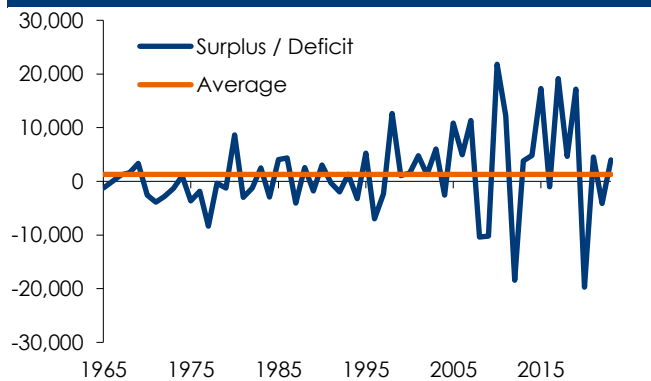
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Rapporto fra scorte e consumi



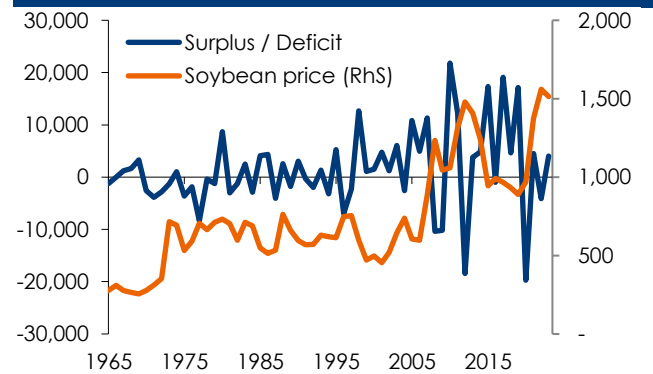
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Bilancio di mercato (in migliaia di tonnellate)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Bilancio di mercato e quotazioni (in migliaia di tonnellate)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati USDA

Caffè

Secondo le stime pubblicate dall'International Coffee Organization (ICO) nel Coffee Market Report di febbraio, a gennaio le esportazioni totali di caffè sono diminuite del 14,0% a/a, attestandosi a 9,7 milioni di sacchi. Le esportazioni sia di Arabica che di Robusta hanno segnato un calo (rispettivamente -16,6% a/a e -9,8% a/a). Considerando l'attuale stagione 2022/23, da inizio anno le esportazioni totali di caffè sono diminuite del 6,0% a/a, attestandosi a 39,9 milioni di sacchi. Le esportazioni sia di Arabica che di Robusta hanno segnato un calo (rispettivamente -7,9% a/a e -2,9% a/a).

L'ICO non ha ancora aggiornato le stime sui fondamentali di domanda e offerta. Gli ultimi dati si riferiscono dalla precedente stagione 2021/22, quando il mercato mondiale ha registrato un deficit di circa 3,1 milioni di sacchi, rispetto al surplus di quasi 6,0 milioni di sacchi del 2020/21, a

causa di condizioni meteorologiche avverse e bassa produttività in Brasile. Infatti, la stagione 2021/22 è stata caratterizzata da scarsi raccolti per le piantagioni di Arabica in Brasile, poiché gli arbusti sono entrati nell'anno meno prolifico del ciclo biennale di produzione ("off-year"), causando quindi una sensibile diminuzione della produzione domestica di caffè rispetto alla stagione precedente.

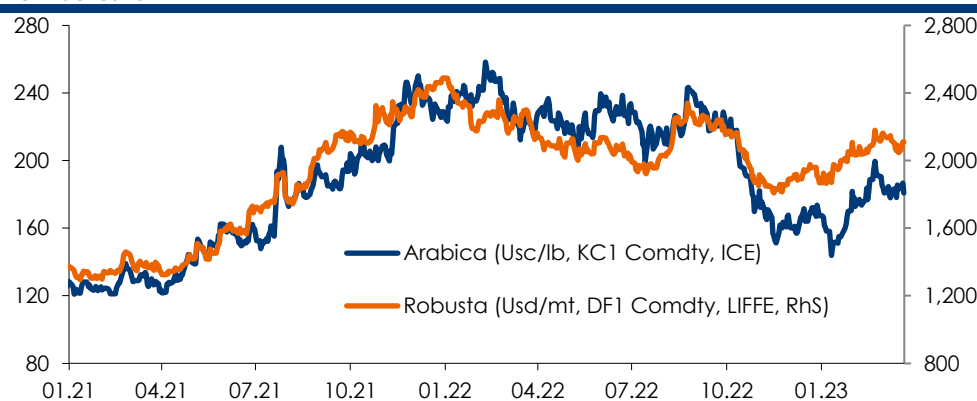
Secondo le stime dell'ICO, la produzione mondiale è scesa a 167,2 milioni di sacchi nella stagione 2021/22 (-2,1% a/a). La produzione di Arabica è diminuita del 7,1% a/a a 94,0 milioni di sacchi, mentre la produzione di Robusta è aumentata del 5,1% a/a a 73,2 milioni di sacchi. La domanda globale dovrebbe attestarsi a 170,3 milioni di sacchi (+3,3% a/a) per la stagione 2021/22. Tutte le principali regioni consumatrici hanno incrementato il consumo, trainate da Nord America (+5,4% a/a) ed Europa (+4,3% a/a).

L'ICO non ha ancora pubblicato le stime ufficiali per le stagioni 2022/23 e 2023/24. Tuttavia, secondo le nostre analisi il mercato mondiale potrebbe tornare a registrare un surplus nella stagione 2022/23 e mantenere un eccesso di offerta anche nel 2023/24, a fronte di una prevista crescita della produzione globale trainata dal Brasile.

Secondo le ultime stime ufficiali sul raccolto di caffè brasiliano pubblicate a gennaio dalla Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB), nella stagione 2023/24 la produzione totale di caffè in Brasile potrebbe aumentare del 7,9% a/a, a 54,9 milioni di sacchi, registrando così il secondo anno di crescita consecutivo dopo i 50,9 milioni di sacchi raccolti nel periodo 2022/23. Secondo la CONAB, nel 2023/24 la produzione totale brasiliana di Arabica potrebbe aumentare del 14,4% a/a a 37,4 milioni di sacchi, registrando un secondo anno di crescita dopo i 32,7 milioni di sacchi raccolti nella stagione 2022/23. Nel 2023/24 la produzione totale brasiliana di Robusta potrebbe diminuire del 3,8% a/a a 17,5 milioni di sacchi, rispetto ai massimi di 18,2 milioni di sacchi nella stagione 2022/23.

A fronte delle previsioni di aumento dell'offerta, i prezzi potrebbero attestarsi a una media di circa 180 centesimi di dollaro per l'Arabica e di 2.100 dollari per la Robusta nel 2° trimestre 2023, ma potrebbero diminuire nei trimestri successivi. Per l'intero 2023, i prezzi medi di Arabica e Robusta potrebbero attestarsi rispettivamente a 175 centesimi di dollaro e 2.050 dollari.

Prezzi del caffè



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

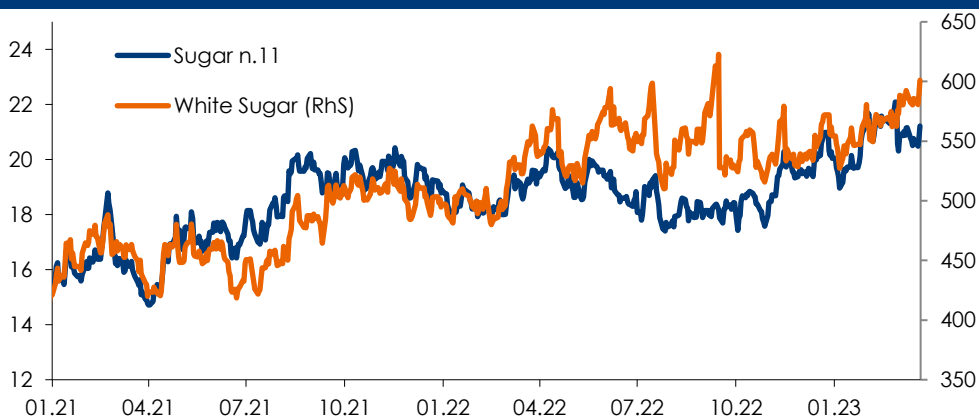
Zucchero

Secondo le ultime stime pubblicate a fine febbraio dall'Organizzazione Internazionale dello Zucchero (ISO), nel 2022/23 il mercato mondiale dovrebbe registrare un surplus di circa 4,2 milioni di tonnellate, in diminuzione rispetto alla precedente stima di circa 6,2 milioni di tonnellate,

poiché l'Organizzazione ha rivisto al ribasso le previsioni sulla produzione in India, Messico ed Europa e al rialzo quelle sul consumo mondiale, grazie alla ripresa post-Covid. Infatti, la produzione mondiale dovrebbe crescere meno di quanto previsto in precedenza, attestandosi a 180,4 milioni di tonnellate, in ogni caso un massimo storico, mentre il consumo globale dovrebbe crescere più del previsto a 176,2 milioni di tonnellate.

Secondo le nostre attuali stime, nel 2° trimestre 2023 il prezzo dello zucchero dovrebbe attestarsi a un livello medio di circa 21,0 dollari per i futures Sugar n. 11 e di 575 dollari per i futures White Sugar. Per l'intero 2023 il prezzo dovrebbe attestarsi a un livello medio di 20,9 dollari per i futures Sugar n. 11 e di 565 dollari per i futures White Sugar. Come il mais, anche lo zucchero potrebbe essere penalizzato da una volatilità superiore alla media se la correlazione con il prezzo del petrolio dovesse aumentare. Infatti, forti oscillazioni del prezzo del greggio potrebbero avere un impatto sulla domanda brasiliana di etanolo prodotto dalla canna da zucchero, un conveniente sostituto della benzina, modificando così equilibrio e prezzi del mercato.

Prezzi dello zucchero



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

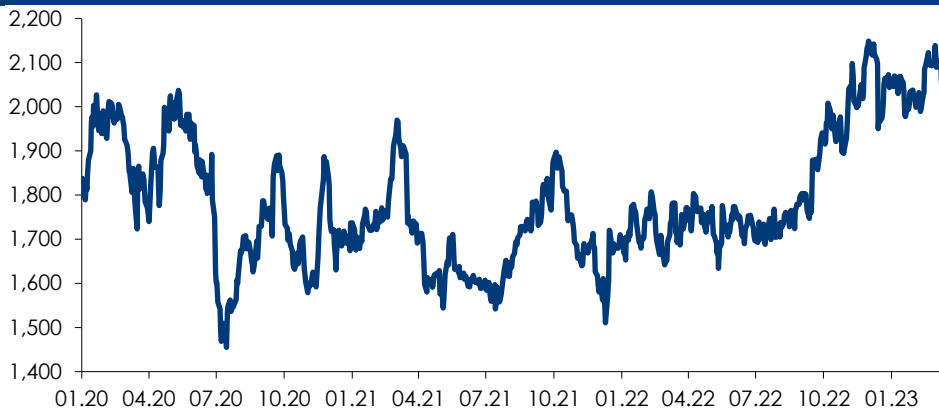
Cacao

Secondo le prime stime sulla stagione 2022/23 pubblicate a fine febbraio dall'International Cocoa Organization (ICCO), il mercato mondiale del cacao potrebbe registrare un deficit per il secondo anno consecutivo, seppur inferiore a quello dell'anno precedente. Infatti, l'ICCO prevede una carenza di offerta di circa 60 mila tonnellate, contro un probabile deficit di 287 mila tonnellate registrato nella stagione 2021/22.

La produzione mondiale di cacao potrebbe aumentare del 4,1% a/a, attestandosi a 5,0 milioni di tonnellate, mentre l'attività di macinazione globale potrebbe diminuire dello 0,6% a/a a 5,0 milioni di tonnellate, trainata dalla contrazione in Europa e Nord e Sud America. Le scorte finali potrebbero segnare una diminuzione del 3,5% a/a, attestandosi a 1,7 milioni di tonnellate, mentre il rapporto tra scorte e consumi dovrebbe diminuire al 32,9% dal 33,9% della stagione precedente.

Nonostante fondamentali più deboli, l'Organizzazione sottolinea che il cambiamento climatico, le malattie dei raccolti e l'attuale scenario macroeconomico rappresentano forti rischi. Pertanto, in linea con tali fonti di preoccupazione e stime su domanda e offerta, nel nostro scenario di base prevediamo un prezzo medio del cacao di circa 2.000 GBP nel 2° trimestre 2023 e di circa 1.995 GBP per l'intero anno.

Prezzi del cacao



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni di prezzo per i principali contratti future su merci agricole, in valuta di quotazione, scenario di base

AI 08.03.2022	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024	2025	2026
CBOT CORN (USc/bu)	650	640	640	645	630	610	590
CBOT WHEAT (USc/bu)	710	705	700	710	690	660	630
CBOT SOYBEAN (USc/bu)	1,520	1,500	1,450	1,500	1,400	1,350	1,300
NYB-ICE COTTON (USc/lb)	79.0	77.0	76.0	78	76	74	72
ICE SUGAR (USD/ton)	575	560	550	565	540	520	500
NYB-ICE SUGAR (USc/lb)	21.0	20.9	20.8	20.9	20.0	19.0	18.0
NYB-ICE ARABICA COFFEE (USc/lb)	180	175	170	175	160	153	145
LIFFE ROBUSTA COFFEE (USD/ton)	2,100	2,050	1,950	2,050	1,900	1,800	1,700
NYB-ICE COCOA (USD/ton)	2,600.0	2,540.0	2,480.0	2,580	2,450	2,425	2,400
LND-ICE COCOA (GBP/ton)	2,000.0	1,980.0	1,950.0	1,995	1,930	1,910	1,890
CBOT SOYBEAN MEAL (USD/ton)	16.8	16.2	15.8	16.5	15.5	15.0	14.5
CBOT SOYBEAN OIL (USc/lb)	500.0	480.0	460.0	485	460	440	420

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Appendice

Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Comunicazioni specifiche

Gli analisti citati non ricevono, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major U.S. Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major U.S. Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, U.S.A, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite il sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo.

Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Dati Macroeconomici

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Previsioni Comparto Energetico

I commenti sul comparto energetico vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le stime di consenso, se non diversamente specificato, provengono dalle principali Agenzie internazionali sull'energia, su tutte l'IEA (International Energy Agency – che si occupa del settore a livello mondiale), l'EIA (Energy Information Administration – istituto che si occupa specificatamente del settore energetico USA) e l'OPEC. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Previsioni Comparto Metalli

I commenti sul comparto metalli vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui metalli preziosi, se non diversamente specificato, provengono principalmente dalla GFMS, la storica agenzia di previsioni basata a Londra. Le previsioni riguardano: oro, argento, platino e palladio. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Le stime di consenso sui metalli industriali, se non diversamente specificato, provengono principalmente dalla Brook Hunt, agenzia di previsioni indipendente che dal 1975 redige statistiche e previsioni su metalli e minerali, e dal World Bureau of Metal Statistics (WBMS), una struttura indipendente di ricerca sul mercato globale dei metalli industriali che pubblica una serie di analisi statistiche con cadenza mensile, trimestrale e annuale. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Previsioni Comparto Agricolo

I commenti sul comparto agricolo vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui prodotti agricoli sono molteplici. Ogni singolo paese ha la propria agenzia interna di statistica che stima e prevede i raccolti, la capacità produttiva, la quantità di offerta di prodotti e soprattutto la quantità (assoluta e percentuale) di terra disponibile per la messa a coltura di un determinato prodotto.

A livello internazionale le principali agenzie sono: l'USDA (United States Department of Agriculture) che, oltre a fornire i dati relativi al territorio americano, si occupa in generale anche del settore granaglie a livello mondiale mediante il sottocomparto della FAS (Foreign Agricultural Service); l'Economist Intelligence Unit, del Gruppo Economist, che si occupa trasversalmente di tutti i prodotti agricoli a livello mondiale; e la CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento), l'agenzia del Governo brasiliano che si occupa di agricoltura (con un occhio di riguardo per il caffè) e che fornisce anche uno sguardo su tutto il continente sudamericano.

Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Livelli tecnici

I commenti sui livelli tecnici si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici di interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli tecnici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse. Vi è inoltre un approfondimento legato alla scelta degli opportuni strumenti derivati che meglio rappresentano il comparto o la specifica commodity su cui si vuole investire.

Raccomandazioni

Outlook Negativo: la raccomandazione di outlook Negativo per un settore è un'indicazione di ampio respiro. Essa indica non solo il deteriorarsi delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi il ridursi di una performance di

prezzo), ma implica anche la riduzione delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

Outlook Neutrale: la raccomandazione di outlook Neutrale per un settore è un'indicazione che abbraccia molti aspetti. Essa indica che la combinazione delle previsioni di prezzo per gli indici e i future e l'insieme delle condizioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) porteranno ad un movimento laterale dei prezzi o delle scorte o della capacità produttiva, registrando perciò performance nulle o minime per il comparto in esame.

Outlook Positivo: la raccomandazione di outlook Positivo per un settore è un'indicazione di ampio spettro. Essa indica non solo il miglioramento netto delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi una performance positiva di prezzo), ma implica anche il miglioramento delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

Frequenza e validità delle previsioni

Le indicazioni di mercato si riferiscono a un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi, salvo diversa indicazione specificata nel testo). Le previsioni sono sviluppate su un orizzonte temporale compreso tra una settimana e 5 anni (salvo diversa indicazione specificata nel testo) e hanno una validità massima di tre mesi.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Sergio Capaldi (Rates)
Chiara Manenti (Rates)
Federica Migliardi (Rates)
Asmara Jamaleh (FX)
Daniela Corsini (Commodities)

sergio.capaldi@intesasanpaolo.com
chiara.manenti@intesasanpaolo.com
federica.migliardi@intesasanpaolo.com
asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com
daniela.corsini@intesasanpaolo.com