

Mensile Materie Prime

Commodity: ancora sorrette dal rialzo della domanda

Energia: Outlook Moderatamente Positivo ma lo spazio di rialzo si riduce

Nei mesi estivi la volatilità delle quotazioni petrolifere si baserà probabilmente su due grandi temi di mercato: la ripresa dei consumi globali e il previsto ritorno delle forniture iraniane, che rappresenta il principale rischio al ribasso per il nostro scenario. Alla luce del forte rialzo dei prezzi in atto, lo spazio di ulteriore crescita inizia a ridursi. Questo però, per ora, non modifica il nostro cauto ottimismo: area 65-75 dollari per il WTI e il Brent appare un range ancora valido.

Metalli Preziosi: Outlook Neutrale, vista la riconferma del quadro di fondo

Ancora una volta ribadiamo l'idea che, nel 2021, i metalli con utilizzi più industriali possano sovraperformare rispetto all'oro, grazie all'aumento della domanda proveniente dall'economia reale. Nel breve confermiamo, ancora una volta, un quadro di consolidamento su buoni livelli delle quotazioni di tutti i componenti del comparto. Nel medio termine non escludiamo un maggior rallentamento dei prezzi ma senza forti ribassi, ad eccezione dell'oro.

Metalli Industriali: Outlook Moderatamente Positivo, scenario di fondo positivo

Il comparto resta il maggior beneficiario delle aspettative di crescita economica, nonostante il fisiologico rallentamento dei prezzi in atto, dopo il fortissimo rialzo delle quotazioni registrato da inizio anno. Nel breve termine, i prezzi della maggior parte dei metalli rischiano di subire temporanee prese di beneficio, dovute a due ordini di motivi: reale e finanziario. Nel lungo periodo, i Metalli industriali restano il comparto delle commodity che in maggior misura sarà protagonista dei processi di modifica infrastrutturale che investiranno tutte le grandi economie.

Agricoli: Outlook Moderatamente Positivo ma cala il timore sulle forniture

I timori relativi alla garanzia nelle forniture stanno diminuendo a dispetto di quanto ci attendevamo, nonostante le condizioni climatiche avverse sembrano non incidere sulla resa dei raccolti, che rischiano di alimentare l'accumulo di scorte. Le nostre previsioni sulle materie prime agricole restano pertanto positive, ma sono state leggermente riviste al ribasso per tener conto di questo possibile cambio di scenario dal lato della produzione agricola.

Soft Commodity:

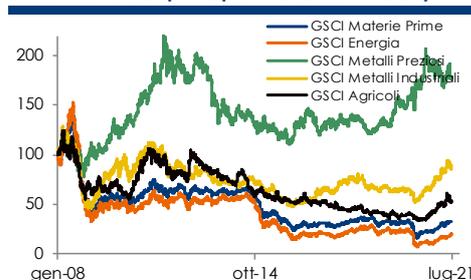
- Cotone:** ancora volatilità sul cotone ma le prospettive appaiono in miglioramento.
- Cacao:** temi immutati sul comparto, Costa d'Avorio e Ghana fanno fronte compatto a difesa del LID.
- Zucchero:** attenzione degli operatori su Brasile e Thailandia.
- Caffè:** la siccità e il "ciclo off" non intralciano il ritmo della raccolta di caffè in Brasile.

Performance degli indici commodity

	Valore 29.06.21	Var. % YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	2.569,0	29,9	2,9	7,7
GSCI Energia	394,7	47,8	-16,1	-4,0
GSCI Met. Preziosi	2.048,6	-6,8	23,8	25,8
GSCI Met. Industriali	1.678,1	19,9	39,9	63,8
GSCI Prod. Agricoli	453,9	13,5	27,9	-5,6

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Bloomberg e previsioni di consenso al 29.06.2021

Andamento dei principali indici commodity



Nota: media mobile a 30 giorni, serie storiche dei principali indici dei prezzi delle materie prime; 01.01.2008 = 100. Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

30 giugno 2021 - 12:00 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

30 giugno 2021 - 12:07 CET

Data e ora di circolazione

Outlook Settoriale*

	Giù.	Mag.
WTI	+	+
Brent	+	+
Gas Naturale	+	+
Gasolio	=	=
Oro	=	=
Argento	=	=
Rame	+	+
Alluminio	+	+
Zinco	=	=
Nickel	+	+
Mais	+	+
Frumento	+	+
Soia	+	+
Cotone	+	+
Zucchero	+	+
Caffè Arabica	+	+
Caffè Robusta	+	+
Cacao	+	+

Nota: (*) nel breve termine; +: Positivo o Mod. Positivo; -: Negativo; =: Neutrale. Fonte: Refinitiv Datastream

Performance commodity

(%)	2021	2020
WTI	50,4	-23,0
Brent	44,3	-24,5
Gas Naturale	43,0	19,2
Gasolio	42,7	-32,7
Oro	-6,9	22,1
Argento	-2,0	45,5
Rame	20,2	26,7
Alluminio	28,9	8,5
Zinco	8,1	17,6
Nickel	10,5	20,8
Mais	43,5	25,2
Frumento	-0,1	15,5
Soia	3,4	41,3
Cacao	-9,3	3,3
Caffè Arabica	24,5	1,5
Cotone	10,7	12,9

Fonte: Bloomberg; Refinitiv Datastream. Dati al 29.06.2021

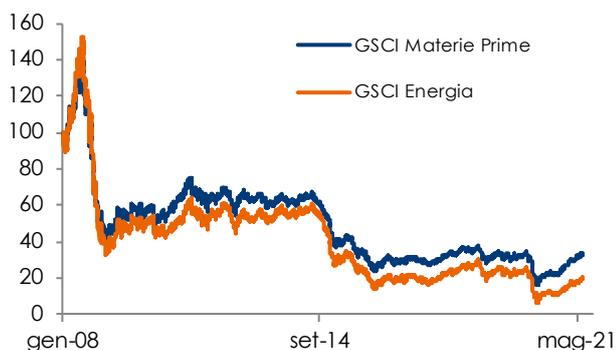
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del 29.06.2021 (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

Energia: il petrolio accelera ma lo spazio di rialzo diminuisce

Commodity: recupero economico, forte domanda e scarsità nelle forniture i fattori alla base del rialzo. Il 2020 e questi primi 6 mesi del 2021 hanno visto il fortissimo rialzo dei prezzi delle principali materie prime, ben oltre i livelli pre-pandemia. Nell'ultimo anno e mezzo, metalli industriali e commodity agricole hanno riportato i rialzi maggiori, mentre il settore energetico, che pure ha ben performato, è rimasto parzialmente zavorrato dal crollo senza precedenti del prezzo del petrolio registrato nella primavera del 2020, coi derivati finanziari scesi addirittura in territorio negativo. Al contrario, da inizio anno il comparto energetico ha sovraperformato gli altri settori, grazie al deciso recupero della domanda, declinata in tutte le sue componenti: petrolio (e suoi prodotti), gas naturale e diritti di emissione di CO₂. Gli aumenti dei prezzi di tutte le materie prime sono riconducibili sia a uno scenario macroeconomico in costante miglioramento che a fattori di natura transitoria, legati a strozzature nei cicli di lavorazione di molte materie prime, durante e dopo l'emergenza sanitaria. A questo punto però pensiamo che, mentre il miglioramento dello scenario economico resterà il fattore chiave per le commodity, gli altri elementi di sostegno di natura temporanea sono destinati a scomparire gradualmente. La scarsità di materiali, registrata finora in vari settori, si sta via via allentando, poiché le filiere produttive sono stimolate dagli alti prezzi raggiunti e accelerano i processi di adeguamento alla domanda; analogamente, le scorte commerciali, prima ridotte a zero nel pieno dell'emergenza sanitaria, stanno lentamente aumentando. La pressione sulle materie prime è però destinata a non scemare così velocemente ma a differenziarsi per settore. I prezzi della maggior parte delle risorse di base resteranno probabilmente sopra i livelli medi registrati nel 2019. Energia e Metalli Industriali dovrebbero continuare a beneficiare direttamente della ripresa economica mondiale in atto e della transizione verso tecnologie e fonti energetiche eco-compatibili. Per sua natura, inoltre, il settore dei metalli è quello più lento ad adeguare l'offerta, in scia al rialzo dei prezzi: questo perché sono necessari diversi anni prima che la capacità produttiva riesca ad adattarsi ad un più elevato livello di domanda. Al contrario, il settore agricolo è quello che con maggior velocità può adeguare l'offerta alla domanda crescente, ruotando le colture, e che risponde in tempi più brevi alle esigenze di mercato.

GSCI Energia vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 29.06.21	Performance (%) YTD	Var. (%) 2 anni	Var. (%) 5 anni
GSCI	2.569,0	29,9	2,9	7,7
GSCI Energia	394,7	47,8	-16,1	-4,0
WTI (\$)	73,0	50,4	24,8	51,0
Brent (\$)	74,8	44,3	12,3	50,5
Gas Naturale (\$)	3,6	43,0	57,3	24,1

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

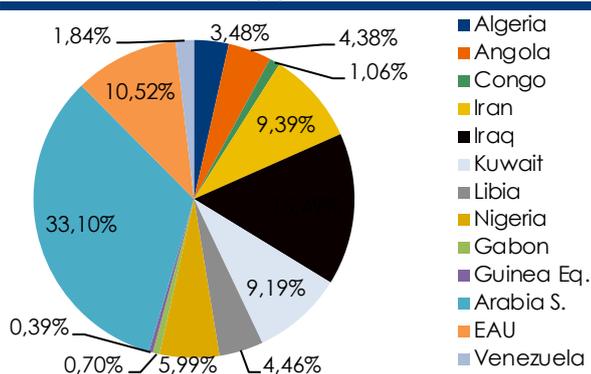
Energia: mercato petrolifero prossimo all'equilibrio, l'offerta aumenterà ancora? Il mercato petrolifero mondiale dovrebbe raggiungere il bilanciamento fra domanda ed offerta nel secondo semestre del 2021. Questo grazie all'azione dell'OPEC+ che dovrebbe modulare nuovamente la propria offerta produttiva per soddisfare la crescente domanda energetica. La volatilità dei prezzi probabilmente subirà un aumento, spinta da un lato dalla ripresa dei consumi mondiali e, dall'altro, dal processo di riduzione dei tagli produttivi, minacciati inoltre dal possibile ritorno del petrolio iraniano. Di conseguenza, il potenziale di rialzo per le quotazioni del petrolio nei prossimi anni resta valido, ma lo spazio di salita appare più ridotto. Di fondo, i progressi nelle campagne vaccinali e le stime di maggior recupero economico mondiale restano elementi che

rafforzano lo scenario di ripresa della domanda di energia, inducendo appunto un allentamento dei tagli produttivi dell'OPEC+.

L'OPEC+ discute un ulteriore allentamento dei tagli alla produzione di petrolio a partire da agosto.

L'OPEC+ si riunirà nuovamente il prossimo 1° luglio; i produttori stanno discutendo un ulteriore allentamento dei tagli alla produzione di petrolio, a partire da agosto, poiché i prezzi petroliferi aumentano col recupero della domanda di energia. L'OPEC+ ha ampliato la propria offerta, tra maggio e luglio, di 2,1 milioni di barili al giorno (mbg), in linea con l'accordo di allentare gradualmente i tagli e riportare la produzione di petrolio ai livelli dello scorso anno. In più, l'Arabia Saudita, il Kuwait e gli Emirati Arabi Uniti hanno deciso, lo scorso 8 giugno, di ritirare entro fine mese i tagli di produzione volontari, per un ammontare di circa 1,2 milioni di barili al giorno: un'aggiunta rispetto alle quote sancite dall'accordo OPEC+. Le indiscrezioni vedono la Russia insistere per aumentare ulteriormente la produzione, onde evitare una eccessiva impennata dei prezzi, mentre i principali produttori dell'OPEC, come l'Arabia Saudita, fino ad ora non hanno fornito segnali sulla loro posizione in merito. Mosca pensa che sia un buon momento per allentare ulteriormente i tagli alla produzione, nonostante incomba la questione del ritorno della produzione petrolifera iraniana, poiché il mercato è comunque in deficit. Il contenimento dei prezzi del petrolio ha spinto la Cina, il più grande importatore mondiale di greggio, a domandare la cifra record di 11,3 milioni di barili al giorno, come conseguenza della ripresa in atto, nel post-pandemia.

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.06.2021

Prezzi del petrolio, di break-even, dei principali produttori

	Media 2000-17	2018	2019	2020	Stime 2021	Stime 2022
Algeria	-	101,4	106,3	90,4	169,6	138,3
Azerbaijan	52,1	56,5	44,7	65,0	82,5	66,4
Bahrain	72,2	94,3	80,6	100,4	88,2	85,8
Iran	82,1	75,9	197,8	304,3	242,8	259,2
Iraq	-	45,4	52,3	63,7	71,3	66,1
Kazakhstan	-	37,9	68,4	112,8	97,2	73,1
Kuwait1	-	53,6	55,0	68,1	69,3	64,5
Libya	81,9	95,6	94,2	417,5	48,8	46,7
Oman	-	96,7	85,1	95,8	72,3	61,8
Qatar	44,5	49,2	50,0	46,2	43,1	40,4
Arabia Saudita	-	88,6	81,9	77,9	76,2	65,7
Emirati Arabi Uniti	48,7	64,2	61,7	68,2	64,6	60,4

Fonte: FMI, Outlook Middle East and Central Asia, Aprile 2021, elaborazioni Intesa Sanpaolo

OPEC: stime sulla domanda pressoché confermate, permane un cauto ottimismo sulla ripresa nel 2° semestre.

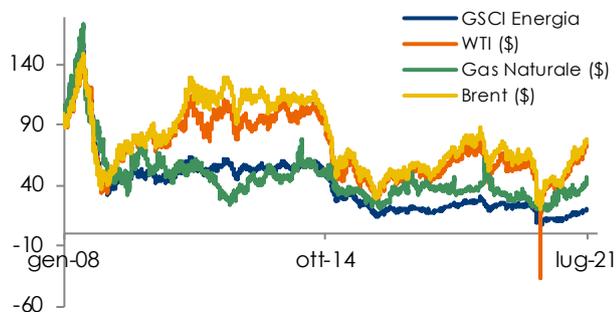
Nel rapporto MOMR (Monthly Oil Market Report) di giugno, l'Organizzazione dei Paesi produttori di petrolio ha confermato le stime sui fondamentali di domanda e ha lasciato pressoché invariate quelle sull'offerta. Nel 2020 la domanda globale è stimata a 90 milioni di barili al giorno (mb/g; 90,5 lo scorso mese ed in contrazione di 9,4 mb/g sul 2019). Quest'anno la stima sulla domanda passa a 96,6 da 96,5 mb/g, in rialzo di 6,1 mb/g sul 2019. L'offerta di petrolio da parte dei Paesi non appartenenti all'OPEC nel 2020 sale a 63,7 da 62,9 mb/g del mese scorso, mentre per il 2021 si attesta a 63,6 mb/g. Di conseguenza, la produzione richiesta al Cartello, da sommarsi a quella dei produttori non-OPEC, per soddisfare la domanda e portare così in equilibrio il mercato, è pari a 22,7 mb/g per il 2020 (22,5 il precedente) e a 27,7 mb/g (+0,3 dalla stima di maggio) per il 2021. Resta confermato lo scenario secondo cui il consumo di petrolio dovrebbe aumentare nel 2° semestre del 2021 in scia a una forte ripresa economica, supportata dai programmi di stimolo e dall'accelerazione nella distribuzione dei vaccini, soprattutto nei Paesi OCSE.

EIA: mercato prossimo all'equilibrio, migliorano le stime per il 2021. L'US Energy Information Administration (EIA), nel rapporto STEO (Short Term Energy Outlook) di giugno, prevede che, dopo

un surplus di 2,0 mb/g del 2020, il mercato mondiale del petrolio dovrebbe registrare un deficit di circa 0,8 mb/g nel 2021 (dato rivisto al ribasso rispetto al deficit di 1,0 mb/g previsto a maggio) e potrebbe evidenziare un surplus di ben 0,5 mb/g nel 2022 (rispetto alla precedente previsione di un mercato in equilibrio). L'offerta non OPEC dovrebbe salire a 64,7 mb/g nel 2021 (+1,2 mb/g a/a, dato rivisto al rialzo dal precedente 64,5 mb/g), da 63,5 mb/g nel 2020, e a 67,6 mb/g nel 2022 (+2,9 mb/g a/a, in rialzo rispetto alla precedente previsione di 67,4 mb/g). La produzione statunitense di greggio dovrebbe diminuire da 11,3 mb/g nel 2020 a 11,1 mb/g nel 2021 (-0,2 mb/g a/a) per poi tornare nuovamente a crescere nel 2022, fino ad un livello medio di 11,8 mb/g (+0,7 mb/g a/a) raggiungendo un picco di 12,1 mb/g nel 4° trimestre 2022. Nel 2020 gli Stati Uniti sono stati mediamente esportatori netti, con un livello medio di esportazioni nette di 0,7 mb/g. La produzione OPEC di greggio dovrebbe crescere da una media di 25,6 mb/g nel 2020 a 26,9 mb/g nel 2021 (+1,3 mb/g a/a, stima invariata da maggio) e a 28,7 mb/g nel 2022 (+1,8 mb/g a/a, dato rivisto al rialzo da 28,5 mb/g). Nel 1° trimestre 2021 la produzione OPEC si è attestata a 25,1 mb/g. Successivamente, dovrebbe aumentare di circa 0,6 mb/g t/t nel 2° trimestre 2021 (a 25,7 mb/g) e conseguire un'ulteriore espansione nel 2° semestre del 2021 di 2,3 mb/g t/t raggiungendo il livello di 28,0 mb/g nel 3° trimestre 2021, per espandersi infine di 0,8 mb/g t/t, fino al livello di 28,8 mb/g nel 4° trimestre 2021. Negli anni successivi dovrebbe rimanere stabile, e prossima a una media di 28,7 mb/g (già a partire dal 2022).

IEA: conferma dei livelli di domanda per il 2021. L'International Energy Agency (IEA), nell'Oil Market Report mensile (OMR) di giugno, ha aggiornato le stime sui fondamentali di greggio confermando però i livelli della domanda per quest'anno. La stima del consumo globale nel 2021 è attesa a 96,4 mb/g (dato di maggio). La domanda 2022 è vista a 99,5 mb/g. L'offerta dei paesi appartenenti al Cartello che, sommata all'offerta dei produttori non-OPEC, porta al riequilibrio del mercato, è stimata per l'anno in corso a 27,2 da 27,3 mb/g e a 28,3 mb/g per il 2022.

GSCI Energia vs. WTI, Brent e Gas Naturale (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	29.06.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Energia	394,7	21,6	29,9	55,6	47,8
WTI (\$)	73,0	23,4	50,4	85,8	50,4
Brent (\$)	74,8	17,7	44,3	81,7	44,3
Gas Naturale (\$)	3,6	39,2	43,0	107,3	43,0

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Gas Naturale: i prezzi resteranno elevati. I fattori che hanno portato al rialzo del metano in Europa ed Asia sono: ripresa economica globale, sostenuta dai progressi delle campagne vaccinali; livelli di scorte estremamente bassi, dovuti a condizioni meteorologiche eccezionalmente avverse nell'inverno 2020/2021, ma anche nei mesi primaverili in Nord America ed Europa; aumento strutturale della domanda di gas naturale liquefatto (GNL) in Asia. In particolare, quest'ultimo fattore è legato all'elevato prezzo del carbone e alla pressione dei Governi che hanno inasprito le regole sulle emissioni nocive, a cui si è sommata l'incapacità delle energie rinnovabili di generare livelli soddisfacenti di energia elettrica in vista della stagione calda (condizionamento degli ambienti) in Asia ma anche in Europa. Questo lungo elenco di elementi di pressione rialzista, a cui si sono aggiunti livelli persistentemente bassi delle scorte in tutte le principali regioni consumatrici, ha sostenuto un aumento significativo dei prezzi del gas naturale,

soprattutto in Europa e Asia, e continuerà a rappresentare un quadro di fondo ancora supportivo per le quotazioni del gas naturale, almeno nel breve.

Outlook Moderatamente Positivo: il cauto ottimismo sul petrolio persiste anche se l'accelerazione delle ultime settimane riduce lo spazio di rialzo delle quotazioni. Il petrolio accelera e rafforza il proprio scenario di fondo, che vedrà un continuo consolidamento al rialzo dei prezzi. Nei mesi estivi la volatilità delle quotazioni petrolifere si baserà probabilmente su due grandi temi di mercato: la ripresa dei consumi globali e il previsto ritorno delle forniture iraniane, che rappresenta il principale rischio al ribasso per il nostro scenario. Entro agosto dovrebbe essere siglato un nuovo accordo sul nucleare fra l'Iran e le altre potenze mondiali, che dovrebbe favorire il rialzo dei livelli di produzione di greggio. In aggiunta, un aumento superiore alle attese della produzione di *shale oil* negli Stati Uniti rischierebbe di ostacolare ulteriormente la dinamica del petrolio. In conclusione, alla luce del forte rialzo dei prezzi in atto, lo spazio di ulteriore crescita inizia a ridursi ma questo, per ora, non modifica il nostro cauto ottimismo: area 65-75 dollari per il WTI e il Brent appare un *range* ancora valido. Le stime Intesa Sanpaolo e le stime di consenso Bloomberg sul Brent e sul WTI sono visibili nelle tabelle di seguito.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dell'Energia

	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
WTI (\$)	73,0	63,0	63,0	63,0	62,0	62,5
Brent (\$)	74,8	67,0	67,0	66,0	65,8	65,5
Gas Naturale (\$ cent.)	3,6	2,8	2,7	2,9	2,9	2,9

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dell'Energia

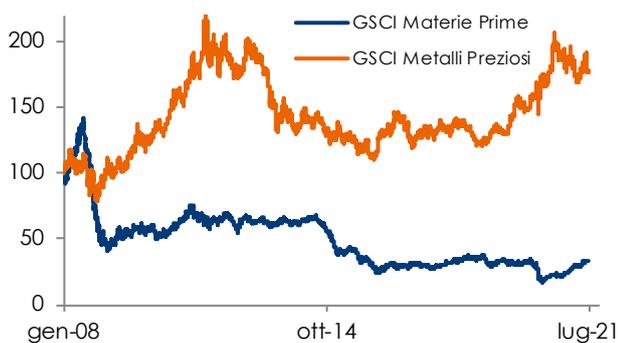
	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
WTI (\$)	73,0	66,0	70,0	71,0	73,0	74,0
Brent (\$)	74,8	69,0	72,0	73,0	75,0	76,0
Gas Naturale (\$ cent.)	3,6	2,9	3,0	3,1	3,0	3,1

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: temi immutati e performance differenziate

Nonostante non manchino i fattori di rischio, i Preziosi restano frenati dal contesto in miglioramento, esprimendo però performance decisamente differenziate. I Preziosi restano un comparto penalizzato: il saldo da inizio 2021 è infatti negativo anche se in recupero rispetto a qualche settimana fa. Come già detto è l'oro (e in misura minore ed alternata l'argento) a trascinare al ribasso tutto il comparto mentre platino e palladio consolidano la performance positiva da inizio anno. La dinamica sul comparto si conferma differenziata: mentre l'oro fatica a riprendersi e subisce la concorrenza di asset rifugio diversi e con remunerazione superiore, platino e palladio, grazie alla loro natura industriale, godono della ripresa dei comparti Auto ed Elettronica, consolidando il rialzo delle quotazioni. L'attesa di un concreto slancio della crescita economica globale (che sta surriscaldando la dinamica dei prezzi) e la riduzione dei rischi sanitari (al netto dell'impatto delle varianti), uniti all'aumento dei rendimenti dei Treasury USA, hanno costretto la Fed ad anticipare il rialzo dei tassi, salvo poi smussare (a parole) l'atteggiamento meno accomodante emerso dal meeting FOMC di giugno. I Treasury si confermano pertanto una asset class concorrente rispetto all'oro nelle decisioni di investimento difensive degli operatori, impedendo un maggior recupero del metallo giallo, in queste ultime settimane: ciò ha sostanzialmente confermato lo scenario sulle quotazioni dei Preziosi.

GSCI Metalli Preziosi vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

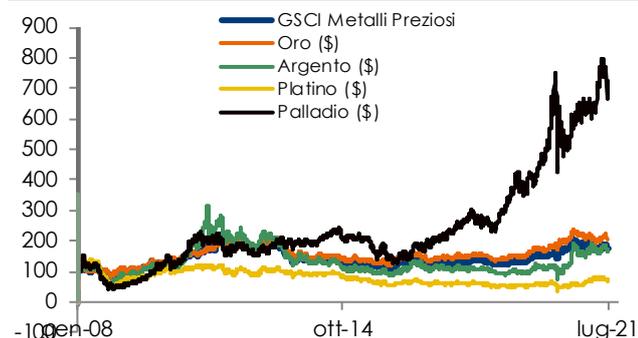
Performance di lungo termine

	Valore 29.06.21	Performance (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	2.569,0	29,9	2,9	7,7
GSCI Met. Preziosi	2.048,6	-6,8	23,8	25,8
Oro (\$)	1.763,2	-6,9	25,1	34,0
Argento (\$)	25,8	-2,0	68,6	39,8
Platino (\$)	1.073,8	0,3	28,6	5,5
Palladio (\$)	2.677,9	9,3	74,2	348,6

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Oro e argento: performance negativa, di breve, per entrambi anche se resta la differenziazione dei fondamentali.

Lo scenario macroeconomico è diventato ancor meno supportivo per l'oro. L'aumento dei rendimenti dei Treasury, il maggior (seppur insufficiente) apprezzamento del dollaro americano e i ragionamenti circa l'inizio del *tapering* della Federal Reserve sono elementi di ostacolo per il metallo prezioso. Nel breve termine, l'oro potrebbe restare ancora sostenuto dai timori sull'inflazione, dall'incertezza sulle future mosse della Fed e dall'impatto negativo delle varianti di COVID-19 sul fronte sanitario (che complicano gli sforzi per superare la pandemia). Più a lungo termine, però, le pressioni al ribasso sono destinate ad avere il sopravvento: prevediamo una contrazione ulteriore del prezzo dell'oro nel corso dei prossimi anni. D'altro canto, l'argento non sembra essere in grado (pur avendo anche una natura più "industriale") di emanciparsi dalla dinamica dell'oro, nonostante prospettive di crescita della domanda nel settore delle tecnologie "green". Di conseguenza, il prezzo dell'argento può ancora scommettere su un insieme di elementi che gli consentano di rimanere all'interno di un ampio *trading range* nei prossimi mesi, pur senza evitare di subire (nel medio-lungo termine) gli effetti negativi dell'andamento ribassista dell'oro.

GSCI Preziosi vs. tutti (da gennaio 2008)

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	29.06.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Met. Preziosi	2.048,6	3,0	-6,8	-1,0	-6,8
Oro (\$)	1.763,2	3,0	-6,9	-1,1	-6,9
Argento (\$)	25,8	5,8	-2,0	41,8	-2,0
Platino (\$)	1.073,8	-9,8	0,3	29,5	0,3
Palladio (\$)	2.677,9	2,0	9,3	37,1	9,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Platino e palladio: confermati i fattori alla base della previsione di rialzo delle quotazioni di entrambi.

Rispetto all'analisi fatta per oro e argento, le quotazioni di platino e palladio dovrebbero continuare a crescere lungo tutto l'orizzonte temporale, grazie a mercati fisici ancora sotto pressione, a fronte di una robusta e costante domanda proveniente dal settore industriale ed a causa delle persistenti minacce di interruzione delle forniture. Il driver principale di questi due metalli resta la produzione industriale, soprattutto legata al settore automobilistico. Di conseguenza, le prospettive per i consumi di platino e palladio rimangono improntate all'ottimismo, grazie al mutamento nel settore dei trasporti, che appare sempre più orientato verso tecnologie "pulite". Le auto a benzina (i cui catalizzatori contengono palladio) usciranno vittoriose dal processo di cambiamento tecnologico e ambientale in corso, soppiantando i motori diesel (i cui catalizzatori contengono platino) e lasciando presagire uno scenario di lungo termine che vedrà la richiesta di platino, derivante da queste motorizzazioni, destinata a ridursi. In conclusione, se la ripresa dell'economia mondiale dovesse rivelarsi più robusta, si rafforzerebbe la nostra idea secondo cui il prezzo del palladio potrebbe salire anche oltre le nostre attuali previsioni, spinto dalle vendite di auto e, in particolare, di veicoli ibridi e a benzina.

Outlook Neutrale, vista la riconferma del quadro di fattori di fondo. Il marginale recupero delle quotazioni dei Preziosi resta ancorato al rialzo delle aspettative di inflazione e a qualche tensione sul fronte sanitario, legata alla diffusione delle varianti di COVID-19. La temporaneità di questi fattori non intacca il processo di contrazione del rischio sui mercati, confermando lo scenario sul comparto. L'Outlook Neutrale è, ancora una volta, frutto della sintesi fra i differenti andamenti dei metalli e i pesi che essi hanno all'interno del comparto. Lo scenario non positivo per l'oro, all'interno dei Preziosi, verrà quindi controbilanciato dalle prospettive meno negative di argento, palladio e platino. Un quadro che ci consente, ancora una volta, di ribadire l'idea che, nel 2021, i metalli con utilizzi più industriali possano sovraperformare rispetto all'oro grazie all'aumento della domanda proveniente dall'economia reale: Auto, Elettronica, economia "green". In conclusione, nel breve confermiamo, ancora una volta, un quadro di consolidamento su buoni livelli delle quotazioni di tutti i componenti del comparto. Nel medio termine non escludiamo un maggior rallentamento dei prezzi ma senza forti ribassi delle quotazioni, ad eccezione dell'oro.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
Oro (\$)	1.763,2	1.785,9	1.825,0	1.800,0	1.775,0	1.712,5
Argento (\$)	25,8	25,8	25,0	24,9	25,5	24,0
Platino (\$)	1.073,8	1.180,8	1.200,0	1.225,0	1.189,8	1.275,3
Palladio (\$)	2.677,9	2.562,5	2.587,5	2.625,0	2.675,0	2.712,5

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
Oro (\$)	1.763,2	1.830	1.860	1.800	1.740	1.690
Argento (\$)	25,8	27,0	27,8	28,0	27,0	26,5
Platino (\$)	1.073,8	1.200	1.200	1.200	1.290	1.310
Palladio (\$)	2.677,9	2.830	2.855	2.950	3.050	3.100

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: le prospettive di lungo periodo restano positive

Permane l'ottimismo di medio-lungo termine sui Metalli dovuto alle speranze di cambiamento del sistema economico mondiale.

La forte domanda di metalli resta l'elemento chiave alla base del nostro scenario ottimista. I Metalli industriali restano i maggiori candidati a ricevere i benefici dall'attesa accelerazione della crescita economica globale e, più a medio termine, ad essere interessati dai forti investimenti in tecnologie pulite, grazie agli ingenti piani di spesa posti in essere dai governi di Stati Uniti, Europa e Asia. Il comparto continua a beneficiare anche delle politiche fiscali mirate a favorire il cambiamento ecosostenibile dei sistemi economici, una svolta che necessita di grandi investimenti infrastrutturali ad alto assorbimento di metalli. Queste grandi opere, indispensabili per questa transizione, sono sostanzialmente inesistenti e andranno costruite da zero; questo rappresenta un fortissimo stimolo per la domanda di metalli. Tale scenario e gli investimenti legati a questa svolta "green" stanno alimentando la domanda di tutte le materie prime, sostenendo con forza le quotazioni di quasi tutti i comparti coinvolti in questo processo.

GSCI Metalli Industriali vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 29.06.21	Performance (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	2.569,0	29,9	2,9	7,7
GSCI Industriali	1.678,1	19,9	39,9	63,8
Rame (\$)	9.334,5	20,2	55,8	92,7
Alluminio (\$)	2.551,5	28,9	41,8	54,7
Zinco (\$)	2.949,5	8,1	15,0	41,4
Nickel (\$)	18.358,0	10,5	44,7	94,4

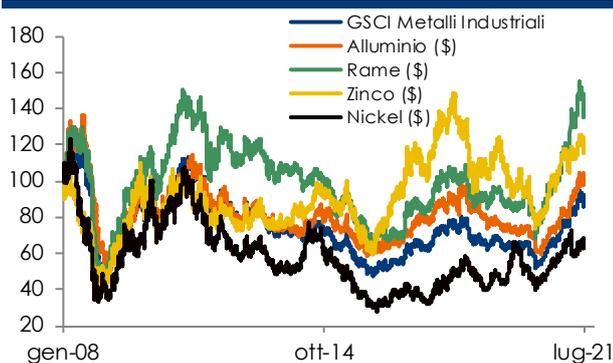
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Cina: prosegue la ripresa. La Cina riprende a crescere: nel 1° trimestre del 2021 l'economia cinese ha registrato un'espansione di 0,6% t/t, mentre la crescita del trimestre finale dello scorso anno è stata rivista verso l'alto a 3,2% t/t da 2,6% t/t precedente. In termini tendenziali, la variazione relativa ai primi tre mesi dell'anno è del +18,3% da +6,5% precedente, un dato che beneficia però di un effetto base particolarmente favorevole nel confronto con i primi tre mesi del 2020, che erano stati penalizzati dalla pandemia. Le **vendite al dettaglio** hanno registrato nel mese di maggio un aumento annuo del 12,4%, in rallentamento rispetto al +17,7% del mese precedente. Rallenta a maggio anche la crescita della **produzione industriale**. Il dato ha mostrato una crescita annua dell'8,8% dal precedente +9,8% e contro stime del mercato per un aumento del 9%. Su base mensile l'output ha evidenziato un rialzo del 25,7% dal precedente +29,6%. L'indice **PMI del settore manifatturiero** cinese è sceso a 51,0 punti rispetto ai 51,1 di aprile, secondo i dati diffusi dall'ufficio nazionale di statistica. La lettura è stata leggermente inferiore alla previsione mantenendosi però in territorio espansivo per il quindicesimo mese di fila. Il sottoindice che misura la produzione è salito a 52,7 punti dai 52,2 di aprile. Il totale dei nuovi ordini, tuttavia, è sceso a 51,3 da 52,0, secondo i dati ufficiali. Il **PMI non manifatturiero** è salito a 55,2 a maggio, grazie alla crescita dei consumi durante le vacanze della Festa del Lavoro con la ripresa dei viaggi e del turismo di massa. I dati sulla **bilancia commerciale** di maggio vedono le importazioni crescere di oltre il 51% rispetto a maggio 2020 – l'aumento più marcato dal gennaio 2011, ad indicare una netta ripresa dei consumi interni – e le esportazioni di quasi il 28%. Nettamente al di sotto delle attese le cifre della bilancia commerciale: il surplus arriva appena sopra i 45,5 miliardi di dollari, mentre il mercato si attendeva arrivasse a superare i 50 miliardi. I prezzi alla produzione (**PPI**) cinesi sono aumentati al ritmo più veloce da oltre 12 anni, nel mese di maggio, registrando un +9,0% contro il +8,5% del consensus degli analisti e dopo un aumento del 6,8% in aprile. I prezzi al consumo (**CPI**) hanno registrato nello stesso mese il loro aumento

annuo più consistente in otto mesi (+1,3%), ma sono risultati al di sotto delle aspettative e sono rimasti ben al di sotto dell'obiettivo ufficiale del 3% del Governo. L'impennata più consistente del PPI deve ancora scaricarsi sull'inflazione dal lato dei consumi, il che significa che la Banca centrale cinese (PBoC) può ancora limitarsi a controllare la situazione senza intervenire.

Il quadro dei fondamentali resta ancora supportivo. Non cambia lo scenario di fondo: tutte le componenti del comparto stanno beneficiando della forte domanda che trova un'offerta mineraria in recupero ma ancora insufficiente a soddisfare la richiesta in atto. Sul fronte finanziario, invece, lo scenario più negativo sarebbe caratterizzato da un dollaro più forte e una ripresa economica più blanda delle attese. In quel caso, tutti i Metalli industriali potrebbero registrare uno storno delle quotazioni. Il **rame** si è spinto fino a 10.800 dollari per tonnellata nelle scorse settimane, salvo poi ritracciare sotto 9.500. Ci attendiamo una crescita strutturale della domanda di rame nei prossimi anni, a cui si affianca la persistente minaccia di un deficit di offerta, dopo anni di investimenti insufficienti aggravati dai blocchi durante l'emergenza sanitaria e dai decrescenti rendimenti delle miniere esistenti. Inoltre, i governi dell'America Latina, Cile e Perù inclusi, confermano di essere intenzionati a introdurre norme più severe sul settore minerario, per salvaguardare lavoratori e ambiente, e non escludono di aumentare i livelli di tassazione. Queste misure determinerebbero un aumento dei costi di produzione per la maggior parte dei metalli, a partire dal rame. Scenario meno positivo per l'**alluminio**, nonostante il ruolo importante che potrebbe rivestire nella "transizione verde" e soprattutto nel processo di elettrificazione. Pensiamo che i prezzi dell'alluminio abbiano un potenziale di crescita inferiore rispetto al rame. Ci attendiamo un incremento della volatilità nella seconda parte dell'anno, di pari passo con gli sviluppi politici in Cina, riguardanti i piani per ridurre le emissioni inquinanti nelle fonderie di alluminio e acciaio. Quadro immutato anche sullo **zinco**: riteniamo improbabile che possa tornare ai massimi del 2018 in tempi brevi. Il mercato fisico è infatti meglio fornito rispetto a tre anni fa e le pressioni rialziste sui prezzi appaiono decisamente blande. Dopo la flessione di febbraio, e quasi due mesi di consolidamento in area 16.000 dollari, il **nickel** sembra aver ripreso il suo trend rialzista, guidato dalla previsione di aumento della domanda globale del metallo, proveniente dal settore dei veicoli elettrici. Restiamo positivi anche più a lungo termine sul nickel, visto che il suo crescente utilizzo nel settore delle batterie appare più che confermato.

GSCI Industriali vs. Rame, Alluminio, Zinco, Nickel (da 01.01 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	29.06.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Industriali	1.678,1	10,0	19,9	49,9	19,9
Rame (\$)	9.334,5	6,2	20,2	55,2	20,2
Alluminio (\$)	2.551,5	15,3	28,9	57,5	28,9
Zinco (\$)	2.949,5	4,8	7,8	43,6	8,1
Nickel (\$)	18.358,0	14,3	10,5	43,4	10,5

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo: nonostante il rallentamento delle quotazioni, non muta lo scenario di fondo che resta improntato all'ottimismo. Il comparto resta il maggior beneficiario delle aspettative di crescita economica, nonostante il fisiologico rallentamento dei prezzi in atto, dopo il fortissimo rialzo delle quotazioni registrato da inizio anno. Nel breve termine, i prezzi della maggior parte dei metalli rischiano di subire temporanee prese di beneficio, dovute a due ordini di motivi: reale e finanziario. Da un lato peseranno il rallentamento della domanda cinese e l'aumento delle pressioni inflazionistiche, dall'altro il fortissimo rialzo delle quotazioni che spingerà gli operatori finanziari a "capitalizzare" i guadagni ottenuti fino ad ora. Tuttavia, a nostro avviso,

soprattutto i timori di natura fondamentale avranno un impatto negativo transitorio, poiché la crescita mondiale dovrebbe consolidarsi. Nel lungo periodo, i Metalli industriali restano il comparto delle commodity che in maggior misura sarà protagonista dei processi di modifica infrastrutturale che investiranno tutte le grandi economie. La transizione verso un modello economico più ecosostenibile appare ineludibile e il rincaro dei costi delle materie prime rischia di farsi sempre più pressante per le imprese, che devono confrontarsi con nuovi rialzi di prezzo dei metalli. In virtù di questo quadro, confermiamo il giudizio Moderatamente Positivo sul comparto, pur mantenendo un approccio prudente nelle nostre previsioni di breve termine.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Industriali

	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
Rame (\$)	9.334,5	8.857	8.675	8.750	8.625	8.370
Alluminio (\$)	2.551,5	2.203	2.200	2.178	2.118	2.006
Zinco (\$)	2.949,5	2.795	2.723	2.695	2.706	2.646
Nickel (\$)	18.358,0	17.250	17.125	17.069	16.714	16.535

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti degli Industriali

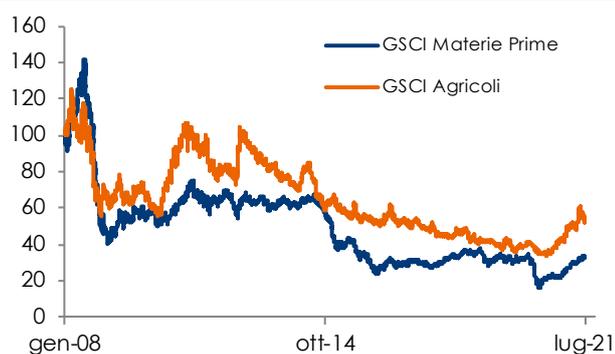
	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
Rame (\$)	9.334,5	9.800	10.500	11.000	11.500	12.100
Alluminio (\$)	2.551,5	2.400	2.580	2.650	2.740	2.780
Zinco (\$)	2.949,5	2.950	3.100	3.200	3.250	3.300
Nickel (\$)	18.358,0	17.300	18.500	19.200	19.600	20.200

Fonte: Intesa Sanpaolo

Agricoli: ripresa delle forniture e consolidamento dei prezzi

La forte domanda resta alla base del rialzo dei prezzi ma le forniture di derrate si stanno rapidamente adeguando alla richiesta. Nel 2021 i prezzi di quasi tutte le materie prime agricole hanno registrato un notevole aumento, raggiungendo i massimi degli ultimi anni. La dinamica dei corsi è alimentata dalle aspettative di crescita globale solida (dopo le riaperture gradualmente seguite dalle campagne vaccinali), forte domanda e aumento dei consumi mondiali, rincaro dei costi di produzione (carburanti e fertilizzanti in primis) e, infine, condizioni meteorologiche particolarmente avverse nella maggior parte delle regioni produttrici, tra cui la siccità che ha colpito Sud America e Stati Uniti minacciando i raccolti. L'unico fattore che sembra essersi modificato rispetto ai mesi scorsi è quello riguardante i timori sugli approvvigionamenti di derrate alimentari, non sufficienti a soddisfare le richieste, poiché i raccolti dovrebbero rivelarsi abbondanti nella maggior parte dei casi. Nonostante le condizioni meteorologiche difficili del 1° semestre 2021, i principali cereali dovrebbero registrare un surplus nella stagione 2021/2022. Di conseguenza, nel 2° semestre 2021 e nel 2022 i prezzi della maggior parte delle commodity agricole potrebbero registrare uno storno. Dal lato finanziario, gli Agricoli restano però una asset class interessante per gli investitori, vista la necessità di introdurre una forte diversificazione nei portafogli, aspetto che in questa fase può essere garantito proprio dai derivati finanziari su questi prodotti.

GSCI Agricoli vs. GSCI (da gennaio 2008)



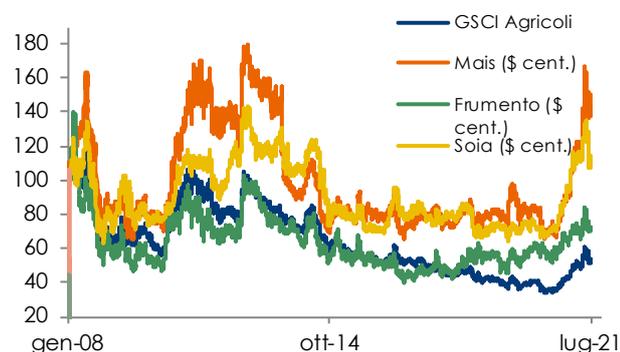
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 29.06.21	Performance (%) da inizio 2021	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	2.569,0	29,9	2,9	7,7
GSCI Agricoli	453,9	13,5	27,9	-5,6
Mais (\$ cent.)	694,5	43,5	65,3	93,6
Frumento (\$ cent.)	639,8	-0,1	21,2	48,3
Soia (\$ cent.)	1.359,8	3,4	51,1	15,7
Cotone (\$ cent.)	86,5	10,7	37,0	34,1
Cacao	2.361,0	-9,3	-3,6	-23,3
Zucchero	17,2	11,2	39,9	-17,2
Caffè (arabica)	159,7	24,5	47,5	11,8
Caffè (robusta)	1.691,0	23,1	19,0	-0,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

GSCI Agricoli vs. Mais, Frumento e Soia (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	29.06.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	453,9	7,0	7,0	7,0	13,5
Mais (\$ cent.)	694,5	23,1	43,5	105,2	43,5
Frumento (\$ cent.)	639,8	3,5	-0,1	30,6	-0,1
Soia (\$ cent.)	1.359,8	-5,4	3,4	53,8	3,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

WASDE: aumenta ancora la domanda mondiale di cereali ma aumentano anche i rischi di surplus produttivi. Nel rapporto WASDE (World Agricultural Supply and Demand Estimates) di giugno, il Dipartimento dell'Agricoltura statunitense (USDA, United States Department of Agriculture) ha rivisto le proprie stime sui fondamentali di domanda e offerta globale per i cereali

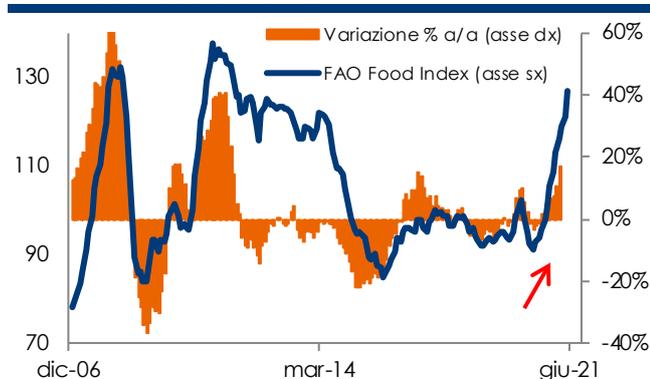
relativi alla stagione 2020/21. Dopo quattro anni di ininterrotto deficit produttivo, confermato anche per la stagione 2020/21, il mercato mondiale del **mais** dovrebbe tornare in surplus nella stagione 2021/22. La produzione mondiale dovrebbe aumentare del 5,8% a/a nel 2021/22 arrivando al nuovo record di 1.190 milioni di tonnellate (dato invariato rispetto alle stime di maggio, primo WASDE in cui venivano inserite le nuove previsioni), mentre i consumi mondiali dovrebbero crescere del 2,7% a/a, facendo registrare un nuovo massimo storico di 1.181 milioni di tonnellate (stima allineata al dato di maggio). Le scorte finali dovrebbero pertanto aumentare, per la prima volta in sei anni, del 3,1% a/a, al livello di 289 milioni di tonnellate (dato rivisto al ribasso rispetto alla precedente stima di 292 milioni di tonnellate). Il rapporto tra scorte e consumi, conseguentemente, dovrebbe salire al 24,5% (dato rivisto al ribasso rispetto alla stima di 24,7% indicata il mese scorso) dal 24,4% registrato nella stagione precedente. Prosegue invece il surplus produttivo del **frumento**, per il terzo anno consecutivo. Il grano è il cereale primario con i fondamentali peggiori, in questo momento. Nel report WASDE di giugno, l'USDA stima che nella stagione 2021/22 la produzione mondiale di frumento potrebbe aumentare del 2,4% a/a a 794 milioni di tonnellate (dato rivisto al rialzo rispetto alla prima stima di 789 milioni di tonnellate pubblicata a maggio), registrando così un nuovo record storico. Il consumo mondiale potrebbe aumentare dell'1,2% a/a a 791 milioni di tonnellate (dato rivisto al rialzo da 789 milioni di tonnellate), anche questo un nuovo record storico. Le scorte finali sono attese quindi in aumento dell'1,1% a/a a 297 milioni di tonnellate (dato rivisto al rialzo da 295 milioni di tonnellate), ennesimo record anche in questo caso. Ciò nonostante, i consumi globali dovrebbero aumentare marginalmente ma in modo più rapido delle scorte finali, e questo inciderà sul rapporto fra scorte e consumi che dovrebbe calare al 37,5% nel 2021/22 (dato rivisto al rialzo dal 37,4% stimato a maggio) dal 37,6% della stagione 2020/21. Il mercato della **soia** dovrebbe tornare a registrare un surplus nella stagione 2021/22, dopo due anni consecutivi di deficit. La produzione mondiale di soia potrebbe infatti aumentare del 5,9% a/a, attestandosi a 386 milioni di tonnellate (dato invariato rispetto alla stima WASDE di maggio), toccando un nuovo record. Il consumo mondiale dovrebbe crescere del 3,0% a/a, toccando un nuovo massimo storico di 332 milioni di tonnellate (dato in linea con le previsioni del mese scorso). Nella stagione 2021/22 le scorte mondiali dovrebbero crescere del 5,2% a/a a 93 milioni di tonnellate (dato rivisto al rialzo rispetto alla precedente stima di 91 milioni di tonnellate). Il rapporto fra scorte e consumi dovrebbe quindi aumentare al 24,3% (dato rivisto al rialzo rispetto al 23,9% previsto il mese scorso) dal 23,8% registrato nella stagione precedente.

FAO: l'indice dei prezzi delle materie prime alimentari sale per il dodicesimo mese consecutivo, registrando la variazione massima sul mese dal 2011. Nel mese di maggio, l'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO) segnala che i prezzi mondiali delle derrate alimentari sono cresciuti al ritmo mensile più rapido registrato nell'ultimo decennio (dal 2011), anche se la produzione mondiale di cereali è in crescita verso un nuovo record. L'Indice FAO dei prezzi dei prodotti alimentari ha raggiunto a maggio un valore medio di 127,1 punti, +4,8% rispetto ad aprile e +39,7 rispetto a maggio 2020. A supportare l'aumento dell'indice è stata l'impennata dei prezzi degli oli vegetali, dello zucchero e dei cereali. Si tratta del valore più alto registrato dal settembre 2011, ed inferiore di solo il 7,6% rispetto al livello massimo mai registrato. Dallo scorso aprile l'Indice FAO dei prezzi dei cereali ha guadagnato il 6%, grazie al rincaro dei prezzi del mais, pur mostrando una tendenza di fondo alla flessione a partire dalla fine di maggio, dovuta alle migliorate prospettive di produzione negli Stati Uniti. Anche i prezzi internazionali del grano hanno evidenziato una contrazione a partire da fine maggio, nonostante si siano attestati (nel mese) su di un valore medio superiore del 6,8% al dato di aprile, mentre le quotazioni internazionali del riso sono rimaste pressoché invariate. Il rincaro maggiore lo registrano gli oli vegetali, che in maggio sono cresciuti del 7,8%, come conseguenza dell'aumento delle quotazioni degli oli di palma, soia e colza. Le prospettive di una ripresa della domanda internazionale – soprattutto da parte del settore del biodiesel visto il rialzo delle quotazioni petrolifere – hanno spinto in alto i prezzi dell'olio di soia. In rialzo anche l'Indice FAO dei prezzi dello zucchero, che è salito del 6,8% da aprile, a causa proporzionalmente dei ritardi nella raccolta e dei timori di una riduzione delle rese agricole in Brasile,

che è il principale esportatore di zucchero, e nonostante l'elevato volume di esportazioni dall'India abbia contribuito a smussare il rincaro dei prezzi. In aumento anche l'Indice FAO dei prezzi della carne (+2,2%), con valori in ascesa per tutti i tipi di carne, come conseguenza sia delle maggiori importazioni da parte della Cina sia di un incremento della domanda interna di carne di pollame e suina nelle principali regioni produttrici. Nel corso del mese l'Indice FAO dei prezzi dei prodotti lattiero-caseari è cresciuto dell'1,8%, attestandosi in media su un valore superiore del 28% rispetto all'anno scorso. A spingere l'indice è stata la forte domanda di latte intero e scremato in polvere. In controtendenza sono apparsi invece i prezzi del burro, che sono scesi per la prima volta da oltre un anno a fronte di un aumento delle esportazioni dalla Nuova Zelanda.

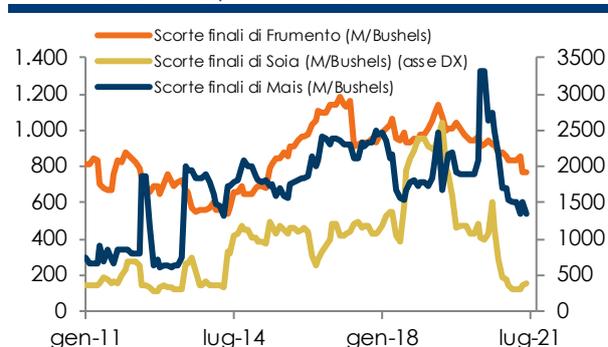
FAO: produzione record di cereali per il 2021. Nel rapporto di maggio sui fondamentali dei cereali, la FAO fornisce la prima previsione per la produzione mondiale di cereali nel 2021, fissata a quasi 2.821 milioni di tonnellate, che rappresenta un nuovo record, corrispondente a un aumento dell'1,9% rispetto al 2020, grazie all'atteso incremento annuo del 3,7% della produzione di mais. Le previsioni sul consumo di cereali a livello mondiale nel 2021/2022 vedono un rialzo dell'1,7%, fino a raggiungere un volume di 2.826 milioni di tonnellate. Il consumo complessivo di cereali è destinato ad aumentare proporzionalmente all'incremento demografico, così come aumenterà l'uso del frumento come mangime animale. Pertanto, al termine della stagione 2021/2022 le scorte cerealicole mondiali dovrebbero mostrare un incremento dello 0,3%, pari a 811 milioni di tonnellate. Se da un lato questo modesto incremento metterebbe fine a tre anni consecutivi di flessione, dall'altro lato il rapporto mondiale tra riserve e utilizzo di cereali scenderà al 28,1%. La prima stima della FAO sul commercio mondiale di cereali per la nuova stagione vede un incremento superiore allo 0,3% rispetto al valore della stagione 2020/2021, con gli scambi commerciali in ascesa al volume record di 468 milioni di tonnellate.

FAO Food Index dal dicembre 2006



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo: anche se il timore di minori forniture va scemando, resta il forte appeal come asset di investimento. Permane il clima di cauto ottimismo sui mercati grazie all'accelerazione delle campagne vaccinali, rafforzando così lo scenario di consolidamento delle quotazioni degli Agricoli. I prezzi, avendo già corso molto, hanno subito qualche fisiologica presa di beneficio soprattutto come conseguenza dei minori timori sulle forniture e a parità di altri fattori, come l'aumento dei consumi mondiali e l'appeal come asset di investimento. I timori relativi alla garanzia nelle forniture stanno diminuendo a dispetto di quanto ci attendevamo, nonostante le condizioni climatiche avverse sembrino non incidere sulla resa dei raccolti, che rischiano di alimentare l'accumulo di scorte. Le nostre previsioni sulle materie prime agricole restano pertanto positive, ma sono state leggermente riviste al ribasso per tener conto di questo possibile cambio di scenario dal lato della produzione agricola.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Agricoli

	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	694,5	635,0	600,0	557,5	571,3	505,0
Frumento (\$ cent.)	639,8	670,0	650,0	640,0	654,0	600,0
Soia (\$ cent.)	1.359,8	1.490,0	1.450,0	1.365,0	1.427,5	1.237,5

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i componenti degli Agricoli

	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	694,5	670	640	570	530	500
Frumento (\$ cent.)	639,8	685	650	570	545	530
Soia (\$ cent.)	1.359,8	1.530	1.450	1.380	1.350	1.300

Fonte: Intesa Sanpaolo

Soft commodity

Cotone: ancora volatilità sul cotone ma le prospettive appaiono in miglioramento. Appare in marginale miglioramento il quadro sul cotone; la produzione globale e le scorte hanno mostrato un calo su base mensile, in base al recente rapporto WASDE a cura dell'USDA (il Dipartimento dell'Agricoltura USA). Le riserve di cotone mondiale sono scese di 1,7 milioni di balle; di contro, la riduzione del consumo di mezzo milione di balle di cotone indiano, dovuto alle criticità legate alle misure anti-COVID in India, sarà più che compensata dal forte aumento del consumo in Cina, Bangladesh e Turchia. Il prezzo della fibra naturale è salito molto durante i mesi di maggio e giugno a causa della maggiore domanda delle industrie tessili nel mercato indiano, ma ha subito le limitazioni legate al blocco di alcune attività derivanti dalle misure contro il coronavirus. Si prevede che il consumo mondiale di cotone raggiungerà quasi 122,5 milioni di balle rispetto ai 118 milioni di balle dell'anno scorso. In conclusione, con le stime delle scorte mondiali previste in contrazione e visto l'ottimismo circa un ulteriore aumento della domanda globale, lo scenario sul cotone resta improntato a un cauto ottimismo.

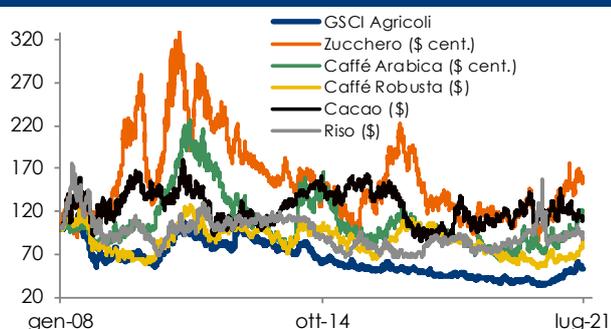
Cacao: temi immutati sul comparto, Costa d'Avorio e Ghana fanno fronte compatto a difesa del LID. Costa d'Avorio e Ghana compattano il fronte e continueranno a premere affinché le grandi compagnie che lavorano il cacao accettino di pagare il cosiddetto LID (Living Income Differential), ovvero il sovrapprezzo introdotto dai due governi sul cacao grezzo al fine di migliorare il tenore di vita dei coltivatori locali. Questo nonostante il mercato stia registrando un calo dei consumi dopo la pandemia, complice anche la stagionalità non favorevole (l'estate, storicamente, è considerata un periodo di bassa richiesta di prodotto). Costa d'Avorio e Ghana, che rappresentano quasi il 70% della produzione mondiale di cacao, confermano di voler erogare un premio agli agricoltori addossando alle compagnie una sorta di dazio di 400 dollari per tonnellata, a partire dall'inizio dell'attuale stagione. Questa decisione, inizialmente accolta dalle grandi corporation dell'industria dolciaria, ha trovato via via più resistenza e ora i due governi africani hanno accusato alcune aziende di fare marcia indietro su tale impegno. Il LID è entrato in vigore lo scorso 1° ottobre, ma la seconda ondata di COVID ha nuovamente bloccato l'attività delle persone in molte parti del mondo, riducendo la domanda di cacao e il potere contrattuale delle nazioni produttrici. Questo quadro lascia inalterato il nostro scenario di scarsa tensione sui prezzi del cacao.

Zucchero: attenzione degli operatori su Brasile e Thailandia. Secondo le ultime stime a cura dell'Organizzazione Internazionale dello Zucchero (ISO), nel 2020/21 il mercato mondiale dello zucchero dovrebbe registrare un deficit di circa 4,2 milioni di tonnellate. La produzione totale dovrebbe diminuire a 169,2 milioni di tonnellate, terza riduzione annuale consecutiva, a causa dell'andamento deludente dei raccolti in Thailandia e nell'Unione Europea. Di contro, la domanda mondiale dovrebbe aumentare del 2% circa, attestandosi intorno a 173,8 milioni di tonnellate e portando il rapporto tra scorte e consumi in calo al 53,3%. L'ISO segnala però una possibile ripresa delle forniture nella prossima stagione 2021/22, grazie alle stime di una maggiore produzione in Thailandia, India, Unione Europea e Australia.

Caffè: la siccità e il "ciclo off" non intralciano il ritmo della raccolta di caffè in Brasile. Il raccolto del caffè in Brasile ha raggiunto il 40% per la stagione 2021/22 (dati aggiornati a metà giugno); la raccolta procede a un passo maggiore rispetto alla scorsa stagione, ma se la si confronta con

la media degli ultimi cinque anni l'andamento appare comunque inferiore. Il ritmo delle operazioni di raccolta si mostra sostanzialmente in linea rispetto a quello dell'anno passato, quando il raccolto ebbe dimensioni da record in Brasile. Quest'anno i produttori stanno registrando volumi inferiori nei magazzini brasiliani a causa del "ciclo off" (l'annata in cui la pianta del caffè rafforza la sua struttura vegetale a scapito di una maggior resa del frutto) che caratterizza le piantagioni di qualità Arabica in questa stagione, a cui si è sommato l'impatto negativo della prolungata siccità. Va detto che l'assenza di precipitazioni, tuttavia, sta favorendo le operazioni di raccolta sul campo ed è per questo motivo che l'andamento appare sostanzialmente coerente con quello dell'anno passato. Le stime di mercato indicano una raccolta in Brasile stimabile (a metà giugno) in 22,86 milioni di sacchi di caffè contro un totale atteso di circa 56,5 milioni di sacchi. La raccolta di caffè Arabica è al 27% rispetto al 32% dell'anno passato (nel medesimo periodo) e rispetto al 35% della media storica. La raccolta di caffè Robusta sarebbe completa per il 63%, in linea con i livelli dell'anno passato in questo stesso periodo e rispetto al 69% della media storica. Tale contesto confermerebbe solo un moderato rialzo delle quotazioni del caffè, visti i livelli raggiunti ultimamente.

GSCI Agricoli vs. Soft Commodity (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	29.06.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	453,9	7,0	7,0	7,0	13,5
Cotone	86,5	7,5	12,3	45,1	10,7
Cacao	2.361,0	-3,1	-5,8	2,1	-9,3
Zucchero	17,2	15,5	14,6	47,1	11,2
Caffè (arabica)	159,7	25,7	27,4	61,9	24,5
Caffè (robusta)	1.691,0	22,9	23,4	46,7	23,1

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di consenso per le singole Soft Commodity

	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
Cotone (\$ cent)	86,5	85,8	87,0	86,5	85,0	82,0
Cacao	2.361,0	2.400	2.450	2.500	2.488	2.588
Zucchero	17,2	17,0	17,0	16,8	16,4	15,4
Caffè (arabica)	159,7	131,5	137,5	141,5	135,0	137,5
Caffè (robusta)	1.691,0	1.420	1.425	1.475	1.400	1.425

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per le singole Soft Commodity

	Valore 29.06.21	2° trim. 2021	3° trim. 2021	4° trim. 2021	Anno 2022	Anno 2023
Cotone (\$ cent)	86,5	85	86	85	82	80
Cacao	2.361,0	2.400	2.450	2.500	2.525	2.550
Zucchero	17,2	17,0	17,0	16,8	16,0	15,5
Caffè (arabica)	159,7	155	168	160	156	153
Caffè (robusta)	1.691,0	1.500	1.550	1.520	1.500	1.490

Fonte: Intesa Sanpaolo

Glossario

Barrel	Barile
Bilancia commerciale	Differenza fra esportazioni e importazioni di merci (quindi non le attività finanziarie)
Bilancia dei pagamenti	Differenza fra esportazioni e importazioni di tutte le transazioni internazionali (anche le attività finanziarie)
Bilancia delle partite correnti	Registra tutte le transazioni che hanno ad oggetto attività non finanziarie, ossia scambi di merci (bilancia commerciale), prestazioni di servizi, trasferimenti di redditi (da capitale e da lavoro) e trasferimenti unilaterali (pubblici e privati).
BTU	British Thermal Unit - Unità termica inglese
Bushel	Unità di misura delle granaglie, circa 60 libbre
CAGR	Compound Average Growth Rate; tasso
CFTC	CFTC (U.S. Commodity Futures Trading Commission)
COMEX	Commodities Exchange: borsa delle materie prime di Chicago
CONAB	Companhia Nacional De Abastecimento: Compagnia Nazionale dell'Approvvigionamento, dipendente dal Ministero dell'Agricoltura brasiliano
CRB	Commodities Research Bureau Index: indice di riferimento per i prezzi delle materie prime, pubblicato da Refinitiv, anche se storicamente era il Commodities Research Bureau a fornirlo.
Debito pubblico	Consistenza delle passività (titoli emessi, debiti interni ed esteri) del settore pubblico (ovvero la somma algebrica di tutti i deficit passati)
Debito estero	Emissioni di titoli in valuta
Default	Insolvenza
Disavanzo (o fabbisogno) pubblico	Indebitamento netto, corrisponde alla differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche
Disavanzo (o fabbisogno o saldo) primario	Deficit al netto degli interessi sul debito
DJPM	Dow Jones Precious Metal Index
EPA	Environmental Protection Agency USA: Agenzia statunitense per l'Ambiente
Fenabreve	Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores
GSCI	Goldman Sachs Commodity Index: è un indice pesato della produzione mondiale di materie prime, composto da 24 contratti future; l'indice GSCI serve principalmente come benchmark per investire sul mercato delle commodity e come indicatore delle performance delle commodity nel tempo.
GFMS Ltd	Gold Fields Mineral Services: è una società indipendente inglese fondata nel 1989 specializzata in analisi e previsioni su: oro, argento, platino e palladio.
Hedge funds	Fondi comuni speculativi
Investitori istituzionali	Comprendono: assicurazioni, fondi pensione, OICVM e gestioni di patrimoni mobiliari
LBMA	La London Bullion Market Association raggruppa gli operatori professionali dei mercati dei metalli preziosi con sede a Londra
Libbra	Unità di peso, circa 453 grammi
LME	London Metal Exchange: borsa dei metalli non ferrosi più importante del mondo
NOPA	National Oilseed Processors Association: rappresenta le imprese impegnate nel settore della trasformazione e raffinazione di semi oleosi e dei prodotti derivanti dalla soia.
NYMEX	New York Mercantile Exchange: è il principale mercato mondiale per future e opzioni sui prodotti energetici, come petrolio e gas naturale; su metalli preziosi, come argento, oro, palladio e platino; e su metalli industriali, come alluminio e rame
Oncia	Unità di peso, circa 27 grammi
Paesi emergenti	Paesi in via di sviluppo (PVS), paesi dell'Europa centrale e orientale, Paesi dell'ex URSS, Economie di recente industrializzazione asiatiche, Israele
Prodotto interno lordo (PIL)	Valore dei beni e dei servizi finali (cioè non utilizzati nei processi produttivi) prodotti nel territorio nazionale
Produzione industriale	Volume di ciò che viene prodotto dall'industria, da miniere e dal settore pubblico di un paese.
Saldo partite correnti	Differenza tra le transazioni di natura corrente fra residenti e non residenti
Saldo in conto capitale	Differenza tra le transazioni di natura finanziaria fra residenti e non residenti
USDA	United States Department of Agriculture: Dipartimento dell'Agricoltura degli Stati Uniti
Vulnerabilità esterna (indice di)	(Debito estero a breve + debito estero a lunga in scadenza + depositi di non residenti in valuta estera oltre l'anno)/Riserve in valuta estera
WASDE	World Agricultural Supply and Demand Estimates: report mensile del Dipartimento dell'Agricoltura degli Stati Uniti
WTI	Crude Oil West Texas Intermediate (Crude Oil): derivato sul greggio americano trattato sul NYMEX
\$/bbl	USD per Barrel (dollari al barile)
\$/MMBtu	Dollari per 1 milione di unità termiche inglesi
\$/MT	USD per Metric Tonne – dollari per tonnellata cubica e metrica

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

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, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 25.05.2021.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento sarà disponibile per i clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com>).

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 in versione integrale 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 separatezza 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, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – 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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;

(c) l'/gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.

Note metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato 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.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi