

Mensile Materie Prime

Commodity: scosse dai contagi ma sorrette dallo scenario

Energia: Outlook Mod. Positivo, dopo lo storno il petrolio riprende la sua corsa

La seconda parte dell'anno resta caratterizzata da tre grandi temi di breve: (1) l'effetto dell'accordo sull'offerta petrolifera (OPEC+: +400.000 barili al mese fino a fine 2022), (2) la conferma della ripresa dei consumi globali (nonostante i rischi sanitari) e (3) il possibile ritorno delle forniture iraniane (accordo sul nucleare). Nonostante le ultime prese di beneficio, confermiamo il profilo rialzista per il petrolio nell'intervallo 65-80 dollari. Proprio le prese di beneficio delle ultime settimane ci consentono di ribadire il range delle nostre previsioni rendendolo un target più solido, grazie alla minor inclinazione del trend di crescita dei prezzi e a un maggior accumulo delle quotazioni sopra area 60 dollari.

Metalli Preziosi: Outlook Neutrale, prezzi in rialzo ma lo scenario non cambia

Ribadiamo l'outlook Neutrale come 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, nell'ambito dei Preziosi, resta predominante ma verrà controbilanciato dalle prospettive meno negative di argento, palladio e platino.

Metalli Industriali: Outlook Mod. Positivo, quadro favorevole dopo lo storno

Il comparto resta il maggior beneficiario delle aspettative di crescita economica: questo scenario non è stato in alcun modo scalfito dal recente storno delle quotazioni, dovuto all'avversione al rischio sui mercati generata dai timori circa la diffusione delle nuove varianti del virus. 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. Sulla base di queste considerazioni, confermiamo il giudizio Moderatamente Positivo sul comparto, pur mantenendo un approccio prudente di breve termine.

Prodotti Agricoli: Outlook Mod. Positivo, i prezzi consolidano dopo i ribassi

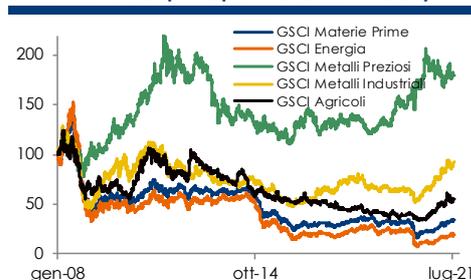
Nonostante sui mercati si sia diffusa una forte avversione al rischio (poi rientrata), i fondamentali del comparto restano supportivi, rafforzando così lo scenario di consolidamento delle quotazioni degli Agricoli. I prezzi, avendo già corso molto, hanno subito una fisiologica presa di beneficio soprattutto come conseguenza dei timori sulla domanda di alimenti in caso di ulteriori lockdown dovuti alle nuove varianti del coronavirus. I timori relativi alla garanzia nelle forniture restano tali, anche se la catena produttiva sta cercando di limitare questi problemi, smussando le tensioni sui prezzi. Resta invece intatto il tema delle condizioni climatiche avverse: il suo peso, in negativo, sulla resa dei raccolti resta comunque contenuto, alimentando l'accumulo di scorte.

Performance degli indici commodity

	Valore 26.07.21	Var. % YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	2.610,4	32,0	6,2	21,0
GSCI Energia	397,9	49,0	-13,1	11,6
GSCI Met. Preziosi	2.080,5	-5,4	24,3	26,1
GSCI Met. Industriali	1.720,7	23,0	42,2	68,7
GSCI Prod. Agricoli	467,6	16,9	36,8	4,1

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream, Bloomberg e previsioni di consenso al 26.07.2021

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

27 luglio 2021 – 12:45 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

27 luglio 2021 - 12:53 CET

Data e ora di circolazione

Outlook Settoriale*

	Lug.	Giu.
WTI	+	+
Brent	+	+
Gas Naturale	+	+
Gasolio	=	=
Oro	=	=
Argento	=	=
Rame	+	+
Alluminio	+	+
Zinco	=	=
Nickel	+	+
Mais	+	+
Frumento	+	+
Soia	+	+

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

Performance commodity

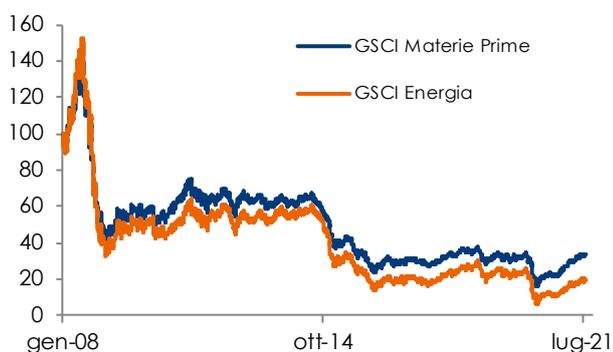
(%)	2021	2020
WTI	48,2	-23,0
Brent	43,8	-24,5
Gas Naturale	61,6	19,2
Gasolio	42,6	-32,7
Oro	-5,1	22,1
Argento	-4,2	45,5
Rame	26,3	26,7
Alluminio	27,3	8,5
Zinco	9,8	17,6
Nickel	18,7	20,8
Mais	13,6	25,2
Frumento	5,7	15,5
Soia	7,4	41,3
Cotone	15,6	12,9
Caffè Arabica	62,0	1,5

Fonte: Bloomberg; Refinitiv Datastream. Dati al 26.07.2021

Energia: dopo lo storno, il petrolio riprende la sua corsa

Commodity: frenano sui timori per i nuovi contagi ma restano sorrette dalle attese di ulteriore recupero economico, forte domanda e mancanza di forniture. La fine di questo 1° semestre del 2021 è stata caratterizzata da una forte avversione al rischio dovuta ai timori legati alle nuove varianti del COVID-19. L'ipotesi di una nuova *escalation* dei rischi sanitari ha amplificato l'avversione al rischio sui mercati, penalizzando i listini azionari e tutte le commodity (già indebolite dal mancato accordo sul petrolio, poi raggiunto dall'OPEC+), asset class storicamente più speculative e meno difensive. Leggera pressione anche sui tassi (poi rientrata) a testimoniare uno stato di generale preoccupazione di cui ha beneficiato solo blandamente l'oro, come bene rifugio. A frenare le tensioni sui mercati gli interventi di Governi e Banche centrali. I primi all'insegna della cautela circa nuovi *lockdown* a causa delle varianti; gli Istituti centrali invece hanno nuovamente ribadito l'impegno a frenare il rialzo dei tassi, a sostenere l'economia e a considerare transitorie le tensioni inflazionistiche in atto. In sintesi, resta intatto il quadro di ampia liquidità in cerca di rendimento che ha favorito il recupero delle quotazioni delle commodity. Le risorse di base appaiono essenziali nel processo di realizzazione delle infrastrutture necessarie alla transizione "green". Energia e Metalli Industriali dovrebbero tornare a beneficiare delle confermate stime di ripresa economica mondiale e del futuro processo di transizione verso tecnologie e fonti energetiche ecosostenibili. Il settore dei metalli resta, per sua natura, quello più lento nell'adeguare l'offerta al rialzo dei prezzi, a causa dell'onerosità e delle tempistiche di realizzazione degli investimenti necessari ad aumentarne la capacità produttiva. Di contro, il settore agricolo è quello che con maggior agilità è in grado di adeguare l'offerta alla domanda crescente, mutando la tipologia delle colture e fornendo così una veloce risposta alle esigenze di mercato.

GSCI Energia vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 26.07.21	Performance (%) YTD	Var. (%) 2 anni	Var. (%) 5 anni
GSCI	2.610,4	32,0	6,2	21,0
GSCI Energia	397,9	49,0	-13,1	11,6
WTI (\$)	71,9	48,2	28,0	71,5
Brent (\$)	74,5	43,8	17,4	71,4
Gas Naturale (\$)	4,1	61,6	89,1	53,5

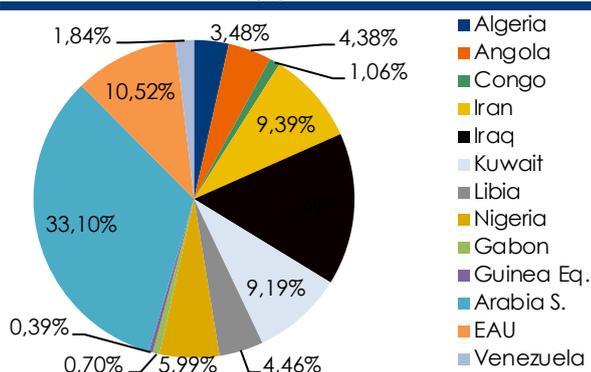
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Energia: l'aumento dell'offerta riequilibra il mercato petrolifero ma senza stoppare le tensioni rialziste sui prezzi. Il varo dei nuovi livelli produttivi da parte dei principali produttori rafforza lo scenario che vedrà il mercato petrolifero mondiale raggiungere un discreto bilanciamento fra domanda ed offerta nel secondo semestre di quest'anno. Questo grazie all'azione dell'OPEC+ che ha modulato la propria offerta produttiva per soddisfare la crescente domanda energetica ma senza inondare il mercato di petrolio. La volatilità dei prezzi si è alzata e probabilmente resterà robusta in tutto il 2° semestre, a causa dei possibili dubbi circa la ripresa dei consumi mondiali dovuti a possibili nuovi *lockdown*, qualora i rischi sanitari dovessero costringere i Governi a scelte drastiche. A questi due fattori si somma la minaccia del 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 crescita rimane in qualche modo limitato. 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, aspetti che hanno indotto una riduzione dei tagli produttivi dell'OPEC+. In aggiunta, la transizione energetica resta un obiettivo

di medio termine di tutte le economie, sviluppate ed emergenti. Questa rivoluzione culminerà con l'abbandono dei combustibili fossili, ma prima di allora il petrolio giocherà un ruolo chiave nel fornire l'energia necessaria per la realizzazione delle infrastrutture funzionali per questo nuovo scenario.

L'OPEC+ rassicura il mercato petrolifero e vara i nuovi livelli produttivi fino al 2022. L'OPEC+ ha raggiunto l'accordo (il 18 luglio) sui nuovi livelli di produzione di petrolio, a partire dal 1° agosto, ottenendo anche l'assenso di tutti i produttori alleati ad estendere la gestione dell'offerta fino alla fine del 2022, ricucendo così la frattura fra gli alleati. L'OPEC+ inietterà 400.000 barili al giorno ogni mese, aumentando la produzione totale di circa 2 milioni di barili al giorno, entro la fine dell'anno. Questi aumenti mensili continueranno anche l'anno prossimo, salvo revisioni, e questo proprio grazie all'estensione dell'intesa fra i produttori ben oltre la scadenza prevista ad aprile 2022. La prossima riunione OPEC+ è ora fissata per il 1° settembre. Lo sblocco della trattativa vede gli Emirati Arabi (insieme a Iraq e Kuwait), artefici del fallimento delle trattative a inizio mese, ottenere quote di produzione maggiori a partire da maggio 2022 (anche Russia e Arabia Saudita vedranno aumentate le proprie quote). L'OPEC+, nel deliberare questi aumenti, ha sostanzialmente confermato lo scenario delineato dalla IEA, la scorsa settimana, nel suo report mensile. L'agenzia internazionale per l'energia aveva avvertito nel suo rapporto (precedente al buon esito delle trattative) che, senza un aumento della produzione, il mercato petrolifero si sarebbe eccessivamente irrigidito, rischiando di ostacolare la ripresa economica.

Produzione membri OPEC (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.06.2021

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
Kuwait	-	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

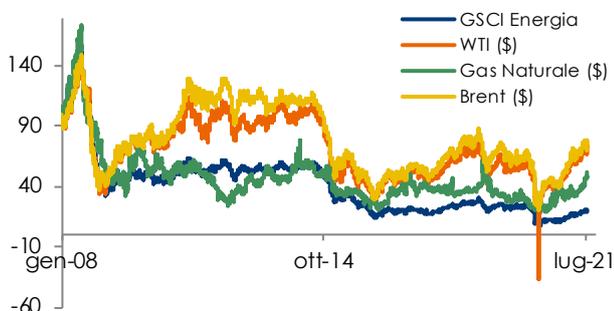
OPEC: offerta in aumento e stime per il 2022. Nel rapporto MOMR (Monthly Oil Market Report) di luglio, l'Organizzazione dei Paesi produttori di petrolio ha confermato le stime sui fondamentali di domanda, rivisto in rialzo l'offerta e rilasciato le prime stime per il 2022. Nel 2021 la domanda globale è stimata ad una media di 96,6 milioni di barili al giorno (+6,0 mb/g, invariato dalle stime del mese precedente) e potrebbe espandersi a 99,9 mb/g nel 2022 (+3,3 mb/g a/a). L'offerta di petrolio da parte dei Paesi non appartenenti all'OPEC nel 2021 dovrebbe salire a 63,8 mb/g (+0,8 mb/g a/a, rivisto al rialzo da 63,7 mb/g di giugno), mentre per il 2022 si attesta a 65,9 mb/g (+2,1 mb/g a/a). 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 27,7 mb/g per il 2021 (+5,0 mb/g a/a, invariata) e a 28,7 mb/g (+1,1 mb/g a/a) per il 2022.

EIA: stime riviste al ribasso per il 2021. L'US Energy Information Administration (EIA), nel rapporto STEO (Short Term Energy Outlook) di luglio, prevede che, dopo un surplus di 1,9 mb/g del 2020, il mercato mondiale del petrolio dovrebbe registrare un deficit di circa 1,0 mb/g nel 2021 (dato rivisto rispetto al deficit di 0,8 mb/g previsto a giugno) ed un surplus di 0,5 mb/g nel 2022 (rispetto alla precedente previsione di un mercato in equilibrio). L'offerta non OPEC dovrebbe salire da 63,5 mb/g nel 2020 a 64,6 mb/g nel 2021 (+1,1 mb/g a/a, dato rivisto al ribasso dal precedente

64,7 mb/g) e a 67,7 mb/g nel 2022 (+3,1 mb/g a/a, in rialzo rispetto alla precedente previsione di 67,6 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 come da stime precedenti) per poi tornare nuovamente a crescere nel 2022, fino ad un livello medio di 11,9 mb/g (+0,8 mb/g a/a, rivisto al rialzo rispetto al precedente 11,8 mb/g). La produzione OPEC di greggio dovrebbe crescere da una media di 25,6 mb/g nel 2020 a 26,8 mb/g nel 2021 (+1,2 mb/g a/a, stima rivista al ribasso da 26,9 a giugno) e a 28,6 mb/g nel 2022 (+1,8 mb/g a/a, dato rivisto al ribasso da 28,7 mb/g). La domanda mondiale è prevista in crescita da 92,3 mb/g nel 2020 a 97,6 mb/g nel 2021 (+5,3 mb/g a/a, rivista al ribasso da 97,7 mb/g di giugno) e a 101,4 mb/g nel 2022 (+3,7 mb/g a/a, rivisto al rialzo da 101,3 mb/g).

IEA: livelli di domanda confermati per il 2021. L'International Energy Agency (IEA), nell'Oil Market Report mensile (OMR) di luglio, ha aggiornato le stime sui fondamentali di greggio, che tuttavia non riportano grandi differenze rispetto a quelle di giugno, ma avverte sul rischio al ribasso di tali stime se lo scenario sanitario dovesse peggiorare. La stima della domanda globale nel 2021 è attesa ad una media di 96,4 mb/g (+5,4% mb/g a/a, invariato da giugno) e nel 2022 a 99,5 mb/g (+3,0 mb/g a/a, come a giugno). L'offerta non OPEC dovrebbe salire ad una media di 63,9 mb/g nel 2021 (stime invariate dal mese scorso) e a 65,7 mb/g nel 2022 (+1,8 mb/g a/a, invariata da giugno). Il livello di produzione di equilibrio tra paesi appartenenti al cartello e quelli non-OPEC è stimato a 27,2 mb/g nel 2021 e a 28,3 mb/g nel 2022 (+1,1 mb/g a/a, invariato). L'IEA ha pubblicato anche le stime sulla domanda di greggio nel 2030, che si attestano a 105 mb/d, circa il 5% in più rispetto al periodo pre-pandemia. L'Agenzia ribadisce che, se anche il processo di transizione energetica "green" procedesse senza intoppi verso il traguardo del 2030, la domanda petrolifera da qui ad allora resterebbe comunque molto sostenuta proprio per favorire questa transizione, che culminerà con l'abbandono dei combustibili fossili.

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	26.07.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Energia	397,9	15,7	25,1	51,1	49,0
WTI (\$)	71,9	14,3	36,1	72,9	48,2
Brent (\$)	74,5	12,2	33,5	71,6	43,8
Gas Naturale (\$)	4,1	42,8	48,6	136,6	61,6

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo confermato: ribadiamo il cauto ottimismo sul petrolio, specie dopo lo storno avvenuto, che consente alle quotazioni di tornare a salire ma con maggior moderazione.

Il petrolio frena a causa dell'iniziale mancato accordo OPEC+, a cui si sono sommate le tensioni legate alla diffusione delle nuove varianti del virus. Lo storno avvenuto e parzialmente recuperato non muta il nostro scenario di fondo, che vede ancora un costante consolidamento al rialzo dei prezzi. Crediamo che la seconda parte dell'anno resterà caratterizzata da tre grandi temi di breve: (1) l'effetto dell'accordo sull'offerta petrolifera (OPEC+: +400.000 barili al mese fino a fine 2022), (2) la conferma della ripresa dei consumi globali (nonostante i rischi sanitari) e (3) il possibile ritorno delle forniture iraniane (accordo sul nucleare). Nonostante le ultime prese di beneficio, confermiamo il profilo rialzista per il petrolio nell'intervallo 65-80 dollari. Proprio le prese di beneficio delle ultime settimane ci consentono di ribadire il range delle nostre previsioni rendendolo un target più solido, grazie alla minor inclinazione del trend di crescita dei prezzi e ad un maggior accumulo delle quotazioni sopra area 60 dollari. Le stime

puntuali di 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 26.07.21	3° trim. 2021	4° trim. 2021	1° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
WTI (\$)	71,9	65,0	67,0	66,0	63,1	64,7
Brent (\$)	74,5	70,0	70,0	68,5	66,9	65,7
Gas Naturale (\$ cent.)	4,1	3,0	3,1	3,0	3,0	3,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dell'Energia

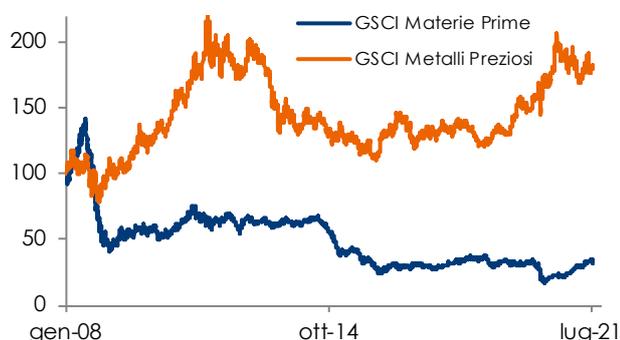
	Valore 26.07.21	3° trim. 2021	4° trim. 2021	1° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
WTI (\$)	71,9	70,0	71,0	-	73,0	74,0
Brent (\$)	74,5	72,0	73,0	-	75,0	76,0
Gas Naturale (\$ cent.)	4,1	3,0	3,1	-	3,0	3,1

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: marginale rialzo ma lo scenario non cambia

L'amplificarsi di alcuni fattori di rischio, come i contagi e i dubbi sulla ripresa economica, ha favorito un blando rimbalzo dei Preziosi. Il comparto ha beneficiato della forte avversione al rischio degli ultimi giorni (poi parzialmente rientrata), una situazione che ha consentito all'oro di riportarsi intorno 1.800 dollari l'oncia per un breve periodo ma che non muta minimamente lo scenario di fondo. I Preziosi restano un comparto penalizzato: il saldo da inizio 2021 è infatti negativo, anche se in recupero rispetto a qualche settimana fa. Permane inoltre la solita differenziazione di performance: nonostante il recupero delle ultime sedute, sono sempre l'oro, e in misura minore ed alternata l'argento, a tenere depresso il comparto, mentre platino e palladio consolidano la performance positiva da inizio anno. Confermiamo pertanto, senza grosse novità, la dinamica sul comparto: mentre l'oro continua a subire la concorrenza di asset rifugio diversi e con remunerazione superiore (anche nell'ultimo frangente appena descritto), platino e palladio, grazie alla loro natura maggiormente industriale, beneficiano della ripresa dei settori Auto ed Elettronica, consolidando le proprie quotazioni. Non cambia il nostro scenario di fondo: le attese di prosieguo della crescita economica globale (responsabile del surriscaldando della dinamica dei prezzi), pur in una fase di possibile aumento dei rischi sanitari (impatto delle varianti), unite all'aumento dei rendimenti dei Treasury USA, hanno costretto la Fed a modificare la propria *guidance*, veicolando ora un messaggio meno espansivo. L'atteggiamento meno accomodante di Powell ha immediatamente portato all'apprezzamento del dollaro, un altro fattore che penalizza i Preziosi. Di fondo, i Treasury (ed il dollaro) si confermano ancora una asset class concorrente rispetto all'oro nelle scelte di investimento difensivo degli operatori, fungendo da freno al maggior recupero del metallo giallo: un quadro che ci conforta ulteriormente nel confermare lo scenario sulle quotazioni dei Preziosi.

GSCI Metalli Preziosi vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

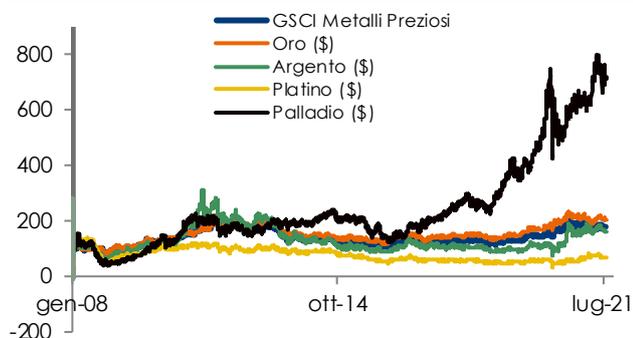
	Valore 26.07.21	Performance (%)		
		YTD	2 anni	5 anni
GSCI	2.610,4	32,0	6,2	21,0
GSCI Met. Preziosi	2.080,5	-5,4	24,3	26,1
Oro (\$)	1.799,5	-5,1	26,8	35,6
Argento (\$)	25,3	-4,2	54,0	26,4
Platino (\$)	1.073,5	0,3	24,1	-4,3
Palladio (\$)	2.680,6	9,4	74,9	281,5

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Oro e argento: performance positiva, di breve, grazie all'avversione al rischio. La forte volatilità delle ultime sedute, derivante dall'avversione al rischio, ha favorito un blando recupero di oro e argento nel loro ruolo di beni rifugio. Lo scenario macroeconomico di fondo resta però poco supportivo per l'oro. L'aumento dei rendimenti dei Treasury, il maggior (ora molto più evidente) apprezzamento del dollaro americano e le riflessioni sull'inizio del *tapering* svolte dalla Federal Reserve, sono elementi che frenano l'ulteriore recupero del metallo giallo. Nel breve termine, l'oro potrebbe restare ancora sostenuto dai timori sui rischi sanitari, dal surriscaldamento dell'inflazione e dal possibile temporeggiare della Fed circa le sue future mosse. Restiamo dell'idea che, più a lungo termine, le pressioni al ribasso saranno prevalenti e questo probabilmente porterà ad una contrazione ulteriore del prezzo dell'oro nel corso dei prossimi anni. Parimenti, l'argento non sembra essere in grado (pur mantenendo una natura più "industriale") di svincolarsi dalla dinamica dell'oro, benché resti confermata la prospettiva di crescita della domanda nel settore delle tecnologie "green". Un quadro che dovrebbe consentirgli, per lo meno, 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

	26.07.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Met. Preziosi	2.080,5	0,4	-2,7	-7,7	-5,4
Oro (\$)	1.799,5	1,2	-2,5	-7,0	-5,1
Argento (\$)	25,3	-4,1	-0,6	4,0	-4,2
Platino (\$)	1.073,5	-14,0	-0,3	15,0	0,3
Palladio (\$)	2.680,6	-9,3	15,9	17,0	9,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Platino e palladio: ribadiamo la previsione di rialzo delle quotazioni di entrambi. Le quotazioni di platino e palladio dovrebbero continuare a crescere lungo tutto l'orizzonte temporale di previsione, confermando la loro spiccata differenziazione rispetto al trend che caratterizza invece oro e argento. Mercati fisici ancora sotto pressione, a fronte di una robusta e costante domanda proveniente dal settore industriale, e la persistente minaccia di interruzione delle forniture restano gli elementi alla base della dinamica di questi due metalli. Il driver principale di entrambi resta l'andamento del settore automobilistico. Di conseguenza, le prospettive di consumo di platino e palladio rimangono improntate a cauto ottimismo, grazie al cambiamento in corso nel settore dei trasporti, che conferma un orientamento più "green". Le auto a benzina (i cui catalizzatori contengono palladio) restano la tecnologia destinata a vincere nel processo di cambiamento in corso, soppiantando i motori diesel (i cui catalizzatori contengono platino). Questo lascia presagire uno scenario di lungo termine che vedrà la richiesta di platino, derivante da queste motorizzazioni, contrarsi. Per concludere, se la ripresa dell'economia mondiale dovesse rivelarsi più robusta, si rafforzerebbe la nostra idea secondo cui il prezzo del palladio potrebbe salire anche ben oltre i nostri livelli previsionali, spinto dalle vendite di auto, in particolare di veicoli ibridi e a benzina.

Outlook Neutrale: completa riconferma di tutti i fattori di fondo. Il recupero delle quotazioni dei Preziosi, soprattutto dell'oro, è frutto del rialzo delle aspettative di inflazione a cui si sono sommate, con forza, le ultime tensioni sul fronte sanitario, legate alla diffusione delle varianti di COVID-19. Ribadiamo come la temporaneità di questi fattori non dovrebbe minare il processo di contrazione del rischio sui mercati, rafforzando lo scenario sul comparto. Ancora una volta ribadiamo l'Outlook Neutrale come 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, nell'ambito dei Preziosi, resta predominante ma verrà controbilanciato dalle prospettive meno negative di argento, palladio e platino. Confermiamo, pertanto, l'idea che i metalli con utilizzi più industriali possano sovraperformare rispetto all'oro, nel 2021. L'aumento della domanda proveniente dall'economia reale (Auto, Elettronica, svolta "green" dell'economia) resta la chiave di lettura per interpretare l'andamento differenziato dei Preziosi. In conclusione, nel breve ribadiamo, 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 eccessivi ribassi delle quotazioni.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 26.07.21	3° trim. 2021	4° trim. 2021	1° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Oro (\$)	1.799,5	1.850,0	1.820,0	1.775,0	1.740,0	1.674,5
Argento (\$)	25,3	26,0	25,4	25,0	24,5	22,5
Platino (\$)	1.073,5	1.200,0	1.225,0	1.200,0	1.288,0	1.265,0
Palladio (\$)	2.680,6	2.752,5	2.750,0	2.850,0	2.875,0	2.866,3

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dei Preziosi

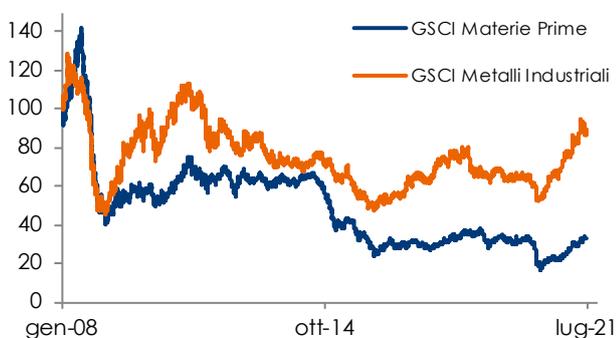
	Valore 26.07.21	3° trim. 2021	4° trim. 2021	1° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Oro (\$)	1.799,5	1.860	1.800	-	1.740	1.690
Argento (\$)	25,3	27,8	28,0	-	27,0	26,5
Platino (\$)	1.073,5	1.200	1.200	-	1.290	1.310
Palladio (\$)	2.680,6	2.855	2.950	-	3.050	3.100

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: prospettive positive immutate, dopo lo storno

Il recente storno dei prezzi non guasta il positivo quadro dei fondamentali di lungo termine. Non cambia il fattore alla base del nostro cauto ottimismo sui metalli, ovvero la forte domanda legata all'attesa accelerazione della crescita economica globale e, più a medio termine, in vista dei forti investimenti in tecnologie "pulite" previsti dagli ingenti piani di spesa varati dai Governi di Stati Uniti, Europa e Asia. Il comparto continua a beneficiare 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. Grandi opere, indispensabili alla transizione economica "green", che rappresenteranno un fortissimo stimolo per la domanda di metalli e che, in generale, stanno alimentando la richiesta di tutte le materie prime. I timori relativi alle nuove varianti del COVID-19 hanno spinto al rialzo l'avversione al rischio negli ultimi giorni, provocando il fisiologico storno delle quotazioni ma senza incrinare il quadro di fondo che resta ottimistico.

GSCI Metalli Industriali vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

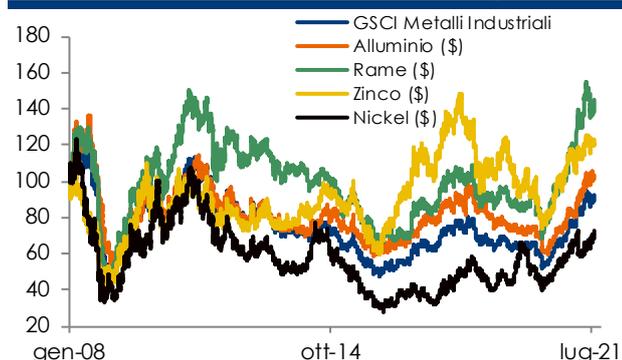
	Valore 26.07.21	Performance (%)		
		YTD	2 anni	5 anni
GSCI	2.610,4	32,0	6,2	21,0
GSCI Industriali	1.720,7	23,0	42,2	68,7
Rame (\$)	9.809,5	26,3	64,5	102,3
Alluminio (\$)	2.519,0	27,3	39,8	58,2
Zinco (\$)	2.997,5	9,8	22,4	34,7
Nickel (\$)	19.717,0	18,7	39,8	90,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Cina: rallenta la ripresa nel 2° trimestre. La crescita economica della Cina, nel 2° trimestre dell'anno, è risultata poco al di sotto delle previsioni, e ha mostrato un rallentamento dell'espansione del **PIL** al 7,9% a/a contro il record di +18,3% registrato nei tre mesi precedenti. Si tratta comunque del quinto incremento consecutivo dopo il crollo del 6,8% dei primi tre mesi del 2020. I segnali di rallentamento dell'economia cinese hanno innescato speculazioni sulla possibilità che il Governo metta in campo nuove misure di sostegno all'economia e che la Banca centrale (**PBoC**) possa varare allentamenti alla politica monetaria dopo il taglio dello 0,5% ai requisiti di riserva obbligatoria delle banche, attivo dai primi di luglio, per sostenere l'economia reale e le aziende (che devono fare i conti con l'aumento dei prezzi delle materie prime). Nei giorni scorsi, il Primo Ministro Li Keqiang ha confermato che la Cina manterrà l'economia "in un range ragionevole" nel secondo semestre del 2021 e farà ricorso a misure per alleviare le pressioni che gravano sulle piccole aziende. Il Governo cinese si concentrerà sul sostegno all'economia reale e sulla creazione di posti di lavoro, senza però inondare l'economia di liquidità e cercando di mantenere una politica monetaria prudente. Rallentano anche le **vendite al dettaglio**, che a giugno hanno registrato un aumento del 12,1% contro il 12,4% di maggio, comunque al di sopra di una previsione di crescita dell'11%. Sopra le attese anche il dato degli **investimenti fissi**, cresciuti del 12,6% tra gennaio e giugno ma lontani dal 15,4% segnato nei primi cinque mesi del 2021. Rallenta la **produzione industriale** che in giugno cresce dell'8,3% annuo rispetto all'8,8% di maggio. Nel semestre l'attività sale del 15,9% annuo, contro il +17,8% dei primi cinque mesi del 2021. Sull'attività industriale pesano i prezzi delle materie prime, le carenze di approvvigionamento e i controlli sull'inquinamento, mentre i consumi interni risentono dei piccoli focolai di COVID-19.

Continua ad essere in espansione in giugno l'attività manifatturiera cinese, anche se a un ritmo inferiore rispetto al mese precedente. Lo conferma il sondaggio mensile di Caixin/Markit che segnala come, a giugno, il **PMI Manifatturiero** sia sceso a 51,3 punti dai 52 precedenti, rimanendo comunque oltre la soglia critica dei 50 punti (sopra la quale si segnala espansione) per il 14esimo mese consecutivo. Il PMI dei servizi, sempre a cura da Caixin/Markit, è sceso a quota 50,3 punti a giugno dai 55,1 precedenti. L'indice si è così contratto ai livelli minimi degli ultimi 14 mesi, pur confermandosi sopra la soglia chiave dei 50 punti. A giugno la **bilancia commerciale** cinese ha registrato un saldo positivo di 51,53 miliardi di dollari, in aumento rispetto al surplus di 45,54 miliardi di maggio (rivisto da 45,53 miliardi). Il dato si è rivelato superiore alle attese degli analisti. Le **esportazioni** hanno riportato un incremento del 32,2%, a fronte del +27,9% del mese precedente. Le **importazioni** registrano un aumento del 36,7% contro il +51,1% della rilevazione precedente. Il tasso di inflazione (**CPI**) è sceso inaspettatamente all'1,1% lo scorso giugno dal massimo di 8 mesi segnato a maggio, a causa di un forte calo del costo degli alimenti, soprattutto del prezzo della carne di maiale. Su base mensile, i prezzi al consumo sono inaspettatamente diminuiti dello 0,4%, quarto mese consecutivo di calo. I prezzi alla produzione (PPI) sono aumentati invece dell'8,8% a/a a giugno, in leggera frenata rispetto al +9,0% del mese precedente e in linea con le aspettative del mercato. Giugno è stato il sesto mese consecutivo di aumento, grazie alla ripresa della produzione interna e all'incremento delle quotazioni delle materie prime.

Il quadro dei fondamentali resta ancora supportivo. La forte avversione al rischio sui mercati, dovuta ai timori per la diffusione delle varianti del COVID-19, ha favorito lo storno delle quotazioni di tutti i metalli. Di fondo, non cambia lo scenario: tutte le componenti del comparto beneficeranno ancora della forte domanda che non trova un'offerta mineraria sufficiente, benché in recupero. Il **rame** è sceso fin sotto i 9.200 dollari per tonnellata nelle scorse giornate, ritracciando in modo deciso a causa delle tensioni sui mercati, per poi recuperare quasi tutto. Questa situazione di breve non intacca minimamente le nostre attese: ci aspettiamo 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, per di più danneggiati dai blocchi durante l'emergenza sanitaria e dai decrescenti rendimenti delle miniere esistenti. Inoltre, l'introduzione diffusa di norme più severe sul settore minerario, per salvaguardare lavoratori e ambiente, rischia di determinare 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. Restiamo dell'idea che ci sia un potenziale di crescita, ma probabilmente inferiore rispetto al rame; ci attendiamo inoltre un incremento della volatilità nel 2° semestre, visti i piani per ridurre le emissioni inquinanti nelle fonderie di alluminio e acciaio in Cina. Quadro immutato anche sullo **zinco**: riteniamo improbabile che possa tornare ai massimi del 2018 in tempi brevi. Il mercato fisico resta molto ben fornito e le pressioni rialziste sui prezzi appaiono blande. Il **nickel** subisce, insieme al rame, il grosso dello storno degli ultimi giorni, essendo percepito come un metallo speculativo. Non mutano però i fondamentali alla base del suo trend rialzista, guidato dalla previsione di aumento della domanda globale del metallo proveniente dal settore dei veicoli elettrici.

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

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	26.07.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Industriali	1.720,7	3,1	22,2	44,7	23,0
Rame (\$)	9.809,5	-0,5	25,4	52,8	26,3
Alluminio (\$)	2.519,0	5,1	26,5	47,5	27,3
Zinco (\$)	2.997,5	3,3	13,9	35,4	9,8
Nickel (\$)	19.717,0	16,2	10,1	43,7	18,7

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo: non muta il quadro positivo di fondo anche dopo il recente storno delle quotazioni.

Il comparto resta il maggior beneficiario delle aspettative di crescita economica: questo scenario non è stato in alcun modo scalfito dal recente storno delle quotazioni, dovuto all'avversione al rischio sui mercati generata dai timori sulla diffusione delle nuove varianti del virus. Nel breve termine, i prezzi della maggior parte dei metalli rischiano di subire ancora qualche presa di beneficio, dovuta a due fattori: 1) il rallentamento della domanda cinese e l'aumento delle pressioni inflazionistiche; 2) il forte rialzo delle quotazioni (nonostante l'ultima correzione) che potrebbe spingere gli operatori finanziari ad una ulteriore capitalizzazione dei guadagni ottenuti fino ad ora. 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 dovranno confrontarsi con nuovi rialzi di prezzo dei metalli. Sulla base di queste considerazioni, confermiamo il giudizio Moderatamente Positivo sul comparto, pur mantenendo un approccio prudente di breve termine.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Industriali

	Valore 26.07.21	3° trim. 2021	4° trim. 2021	1° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Rame (\$)	9.809,5	9.039	9.000	8.809	8.529	8.537
Alluminio (\$)	2.519,0	2.315	2.300	2.125	2.094	2.222
Zinco (\$)	2.997,5	2.826	2.775	2.750	2.670	2.535
Nickel (\$)	19.717,0	17.819	17.569	17.000	16.537	17.360

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti degli Industriali

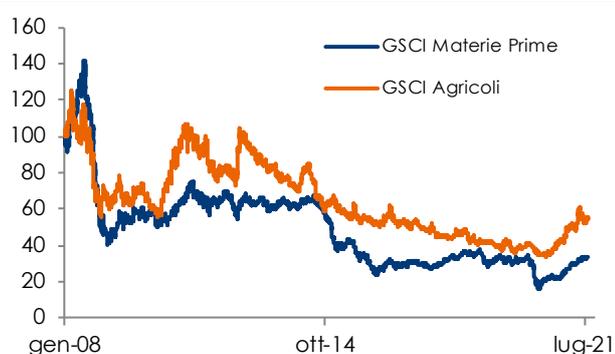
	Valore 26.07.21	3° trim. 2021	4° trim. 2021	1° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Rame (\$)	9.809,5	10.500	11.000	-	11.500	12.100
Alluminio (\$)	2.519,0	2.580	2.650	-	2.740	2.780
Zinco (\$)	2.997,5	3.100	3.200	-	3.250	3.300
Nickel (\$)	19.717,0	18.500	19.200	-	19.600	20.200

Fonte: Intesa Sanpaolo

Prodotti Agricoli: i prezzi consolidano dopo i ribassi

L'avversione al rischio ha alimentato lo storno delle quotazioni ma avrà effetti temporanei; di fondo, invece, l'offerta prosegue il suo percorso di adeguamento alla richiesta. L'avversione al rischio sui mercati, amplificata dal rischio contagi, ha favorito lo storno delle quotazioni di tutto il comparto agricolo. La dinamica dei corsi resta però alimentata dalle aspettative di crescita globale solida (a patto che non ci siano nuovi lockdown), forte domanda e aumento dei consumi mondiali, rincaro dei costi di produzione (carburanti e fertilizzanti) e, non ultime, condizioni meteorologiche ancora avverse nella maggior parte delle regioni produttrici. Si attenuano invece i timori sugli approvvigionamenti: i trasporti sembrano infatti essersi adeguati alla forte richiesta in atto. 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. Sul fronte speculativo, confermiamo come gli Agricoli restino una asset class importante per gli investitori, vista la necessità di diversificare i portafogli ed impiegare la grande quantità di liquidità in investimenti remunerativi.

GSCI Agricoli vs. GSCI (da gennaio 2008)



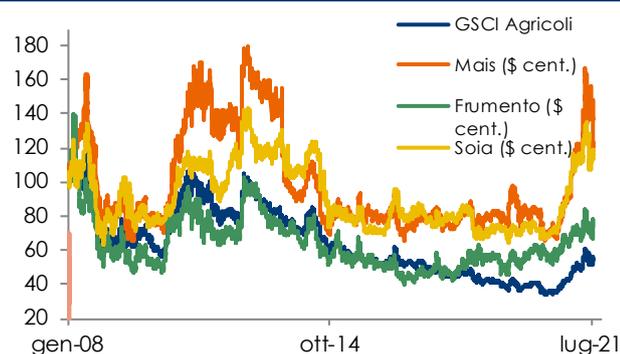
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 26.07.21	Performance (%) da inizio 2021	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	2.610,4	32,0	6,2	21,0
GSCI Agricoli	467,6	16,9	36,8	4,1
Mais (\$ cent.)	549,8	13,6	32,6	63,7
Frumento (\$ cent.)	677,0	5,7	36,5	63,2
Soia (\$ cent.)	1.412,8	7,4	59,9	39,8
Cotone (\$ cent.)	90,3	15,6	40,6	22,3
Cacao	2.392,0	-8,1	0,1	-16,1
Zucchero	18,4	18,9	53,2	-5,6
Caffè (arabica)	207,8	62,0	108,3	46,8
Caffè (robusta)	1.918,0	39,6	42,7	6,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	26.07.21	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	467,6	-4,3	-4,3	-4,3	16,9
Mais (\$ cent.)	549,8	-21,0	2,9	69,2	13,6
Frumento (\$ cent.)	677,0	-7,7	2,8	28,3	5,7
Soia (\$ cent.)	1.412,8	-8,8	2,8	55,8	7,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

WASDE: in calo le stime sulla produzione mondiale di grano, crescono invece i consumi. Nel rapporto WASDE (World Agricultural Supply and Demand Estimates) di luglio, il Dipartimento dell'Agricoltura statunitense (USDA, United States Department of Agriculture) ha pubblicato le nuove stime sui fondamentali di domanda e offerta agricola globale, relativi alla stagione 2021/22. L'outlook per il **grano** prevede produzione e scorte in calo rispetto alle stime dello scorso mese. La produzione mondiale per il 2021/2022 è prevista a 792,4 milioni di tonnellate, 2 milioni in meno rispetto alla stima di giugno, ma comunque in aumento rispetto al dato del 2020/2021 di

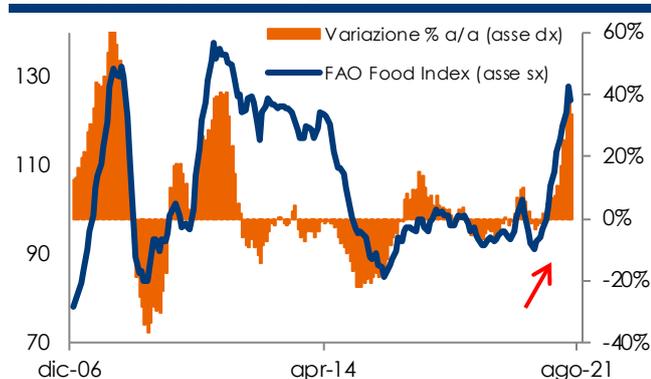
775,82 milioni. Le proiezioni sul consumo globale 2021/2022 sono pari a 790,9 milioni di tonnellate (+5,95 milioni rispetto all'anno 2020/2021), stima rivista al ribasso da 791,12 milioni di giugno, mentre le scorte finali sono attese a 291,7 milioni (-5,1 milioni rispetto alla stima precedente). Sia le importazioni che le esportazioni sono invece previste in leggero aumento, a 201,99 milioni (dato superiore alla stima di giugno) e 203,99 milioni (+0,77 rispetto alla stima precedente) rispettivamente. Il rapporto fra scorte e consumi dovrebbe calare al 36,9% nel 2021/22 (dato rivisto al ribasso dal 37,5% stimato a giugno) dal 37,0% della stagione 2020/21. Il mercato mondiale del **mais** dovrebbe tornare in surplus nella stagione 2021/22, con la produzione mondiale in aumento a 1.194,80 milioni (dato rivisto al rialzo rispetto ai 1.189,85 milioni di giugno), mentre i consumi mondiali dovrebbero crescere facendo registrare un nuovo massimo storico di 1.183,47 (in aumento rispetto alla stima del mese scorso, pari a 1.181 milioni). Anche le scorte finali sono previste in crescita a livello 291,18 milioni di tonnellate (289,41 la stima di giugno). La stima sull'export 2021/22 di luglio è aumentata rispetto a giugno, da 197,47 a 198,84 milioni, mentre il dato sulle importazioni è stato rivisto al ribasso da 189,51 a 187,66 milioni, ma entrambi nettamente superiori ai dati del 2020/2021. Il rapporto tra scorte e consumi dovrebbe salire a 24,6% (dato rivisto al rialzo rispetto alla stima di 24,5% indicata il mese scorso) dal 24,4% registrato nella stagione precedente. 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 di circa 5,9% a/a, attestandosi a 385,22 milioni di tonnellate (dato quasi invariato rispetto alla stima WASDE di giugno), toccando un nuovo record. Il consumo mondiale dovrebbe crescere di circa 3,0% a/a, raggiungendo un nuovo massimo storico a 381 milioni di tonnellate (dato poco variato dalle previsioni del mese scorso). Nella stagione 2021/22 le scorte mondiali dovrebbero crescere a 94,49 milioni di tonnellate (dato rivisto al rialzo rispetto alla precedente stima di 92,55 di giugno). Il rapporto fra scorte e consumi è stimato al 24,8% per il 2021/2022 (dato rivisto al rialzo rispetto al 24,3% previsto il mese scorso), invariato rispetto al rapporto scorte/consumi del 2020/21 (rivisto al rialzo rispetto dalla stima di 23,8% dello scorso mese).

FAO: primo calo dell'indice dei prezzi delle materie prime alimentari in 12 mesi. Nel mese di giugno, l'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO) segnala che i prezzi mondiali delle derrate alimentari, per la prima volta in 12 mesi, sono diminuiti, portandosi ad un valore medio di 124,6 punti dai 127,1 punti di maggio (-2,5%). A supportare il calo dell'indice è stata la riduzione dei prezzi degli oli vegetali, dei cereali e dei latticini, che hanno più che compensato l'aumento dei prezzi di carni e zuccheri registrato nel mese. Tuttavia, rispetto al livello dello stesso periodo dell'anno scorso, si registra ancora un aumento del 33,9%. L'indice FAO dei prezzi dell'olio vegetale è sceso del 9,8%, trainato principalmente dai prezzi internazionali degli oli di palma, soia e girasole, segnando così un minimo da quattro mesi. L'indice FAO dei prezzi dei cereali ha invece registrato una riduzione più moderata, 2,6% da maggio, con le quotazioni del mais scese del 5%, trascinate giù dal calo dei prezzi in Argentina a causa dell'aumento delle forniture dei recenti raccolti. L'indice FAO dei prezzi dei prodotti lattiero-caseari è sceso dell'1% a 119,9 punti a giugno, con il burro che ha registrato il calo più elevato a causa di un crollo della domanda globale di importazioni e di un leggero aumento delle scorte, soprattutto in Europa. L'indice FAO dei prezzi dello zucchero è invece cresciuto dello 0,9% dal mese scorso (terzo aumento mensile consecutivo e nuovo massimo pluriennale), aumento dovuto in parte alle incertezze circa l'impatto delle condizioni meteorologiche sfavorevoli sui raccolti in Brasile, il più grande esportatore mondiale di zucchero.

FAO: crescono le scorte di cereali per la prima volta dal 2017/18. Nel rapporto di luglio sui fondamentali dei cereali, la FAO aggiorna al ribasso le stime sulla produzione 2021/22, da 2.821 milioni di tonnellate a 2.817,2, ma comunque in aumento dell'1,7% rispetto al 2020. Anche le previsioni sul consumo a livello mondiale nel 2021/22 sono attese in calo, a 2.810,5 milioni dai 2.826 milioni previsti a giugno. Le scorte cerealicole mondiali dovrebbero mostrare invece un significativo incremento, del 2,4% rispetto al 2020, pari quindi a 836 milioni di tonnellate, per la

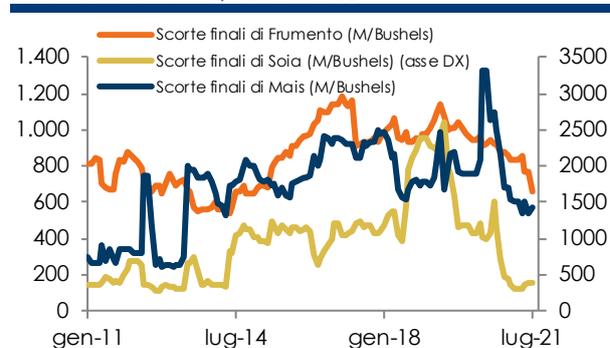
prima volta in aumento dalla stagione 2017/18. La stima FAO sul commercio mondiale 2021/22 vede un incremento pari allo 0,8% rispetto al valore della stagione precedente, con gli scambi commerciali in ascesa al volume record di 472 milioni di tonnellate (stima rivista al rialzo dai 469,3 milioni di giugno).

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: dopo lo storno, legato ai timori sui contagi, resta intatta la previsione di accumulo rialzista dei prezzi.

Nonostante sui mercati si sia diffusa una forte avversione al rischio (poi rientrata), i fondamentali del comparto restano supportivi, rafforzando così lo scenario di consolidamento delle quotazioni degli Agricoli. I prezzi, avendo già corso molto, hanno subito una fisiologica presa di beneficio soprattutto come conseguenza dei timori sulla domanda di alimenti in caso di ulteriori lockdown dovuti alle nuove varianti del coronavirus. I timori relativi alla garanzia nelle forniture restano tali anche se la catena produttiva sta cercando di limitare questi problemi, smussando le tensioni sui prezzi. Resta invece intatto il tema delle condizioni climatiche avverse anche se il suo peso, in negativo, sulla resa dei raccolti rimane comunque contenuto, alimentando l'accumulo di scorte. Le nostre previsioni sulle materie prime agricole restano pertanto moderatamente positive, ma con livelli leggermente rivisti al ribasso per tener conto di questo scenario.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Agricoli

	Valore 26.07.21	3° trim. 2021	4° trim. 2021	1° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	549,8	615,0	560,0	535,0	505,0	450,0
Frumento (\$ cent.)	677,0	650,0	640,0	670,0	600,0	527,5
Soia (\$ cent.)	1.412,8	1.425,0	1.365,0	1.195,0	1.237,5	1.150,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i componenti degli Agricoli

	Valore 26.07.21	3° trim. 2021	4° trim. 2021	1° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	549,8	640	570	-	530	500
Frumento (\$ cent.)	677,0	650	570	-	545	530
Soia (\$ cent.)	1.412,8	1.450	1.380	-	1.350	1.300

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 30.06.2021.

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 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, 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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi