

Mensile Materie Prime

Rincari e scarse forniture mineranno la crescita?

Energia: Outlook Mod. Positivo, il prosieguo della guerra spinge le quotazioni

Le quotazioni petrolifere restano stabilmente sopra i 100 dollari per WTI e Brent a causa del protrarsi della guerra in Ucraina. Un'ipotesi che avevamo già messo in conto e che puntualmente si sta verificando, ampliando i rincari su tutte le commodity e ponendo dubbi sulla robustezza del recupero economico globale, minato dalle scarse e costose forniture di energia. Mentre l'Europa discute sul pagamento del gas russo in rubli e prosegue la diversificazione degli approvvigionamenti (una situazione che mantiene alta la pressione sul costo di generazione dell'elettricità), si addensano i timori che questa situazione possa frenare la crescita.

Metalli preziosi: Outlook Neutrale confermato senza grossi cambiamenti

Nessuna variazione sui temi di fondo: avversione al rischio, rischi geopolitici e pressioni inflazionistiche sono i driver che contrasteranno l'effetto negativo dovuto al rafforzamento del dollaro e alle politiche monetarie più restrittive delle principali Banche centrali. L'appeal come asset difensivi permane ma l'effetto rialzista sulle quotazioni appare sfumato. Se le conseguenze negative del conflitto in Ucraina modificheranno lo scenario di recupero del ciclo economico, anche metalli dalla natura più industriale (platino e palladio) rischiano di esserne danneggiati.

Metalli industriali: Outlook Mod. Positivo, ma sale l'allerta per la domanda

Immutato il quadro sul comparto: il conflitto in Ucraina e le ripercussioni sulla commercializzazione di molti beni provenienti dalla Russia (metalli, gas e petrolio) restano i driver alla base del rialzo dei prezzi, ma aumentano i timori per la futura domanda, dovuti agli allarmi sul possibile rallentamento della crescita globale.

Prodotti agricoli: Outlook Mod. Positivo a causa dei rischi sui raccolti autunnali

L'allarme per la riduzione delle semine di mais e frumento in Ucraina, a causa del conflitto armato, sta creando uno stato di generale tensione sulle quotazioni delle granaglie. Un quadro che inevitabilmente conferma il nostro Outlook Moderatamente Positivo e che non esclude un ulteriore rincaro delle granaglie, qualora la guerra dovesse protrarsi e compromettere l'intera stagione agricola 2022 di quell'area.

Soft Commodity:

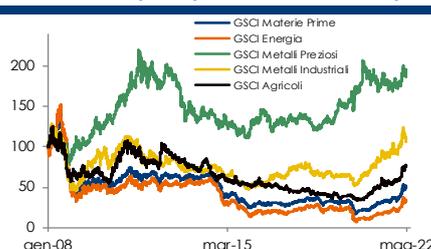
- Cotone:** il deficit di materia prima resta il driver principale del comparto.
- Zucchero:** aumenta la quota di canna da zucchero brasiliana destinata all'etanolo.
- Caffè:** un insieme di fattori lascia presagire ulteriori rincari dei prezzi.
- Cacao:** raccolto e strategie dei produttori al centro del mercato.

Performance degli indici commodity

	Valore 26.04.22	Var. % YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.807,2	37,2	201,8	70,5
GSCI Energia	659,1	53,5	391,4	74,8
GSCI Met. Preziosi	2.161,5	3,6	9,6	40,4
GSCI Met. Industriali	1.997,7	10,1	96,3	68,8
GSCI Prod. Agricoli	643,2	29,0	119,4	56,0

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream, Bloomberg e previsioni di consenso al 26.04.2022

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 aprile 2022 – 13:17 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

27 aprile 2022 - 13:23 CET

Data e ora di circolazione

Outlook Settoriale*

	Apr.	Mar.
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

(%)	2022	2021
WTI	35,2	55,0
Brent	35,0	50,2
Gas Naturale	83,6	46,9
Gasolio	69,3	58,5
Oro	4,0	-3,5
Argento	0,8	-11,6
Rame	1,4	25,2
Alluminio	9,2	41,8
Zinco	18,1	31,5
Nickel	59,3	24,9
Mais	35,4	22,6
Frumento	40,5	20,3
Soia	28,3	1,0
Zucchero	0,6	21,9
Caffè	-2,1	76,3
Cotone	26,6	44,1

Fonte: Bloomberg; Refinitiv Datastream. Dati al 26.04.2022

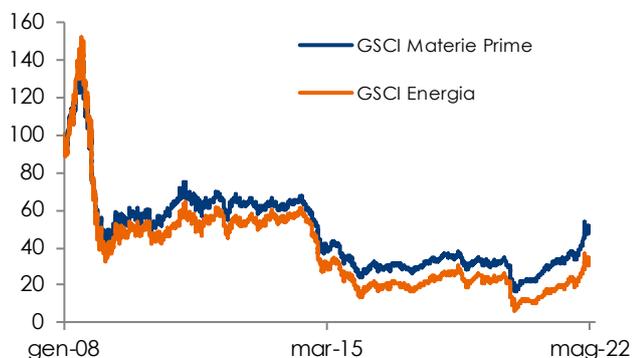
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del 26.04.2022 (salvo diversa indicazione).

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

Energia: prosegue il consolidamento su livelli molto alti

Commodity: dopo il rincaro dei prezzi preoccupa l'assenza "fisica" di molte forniture, un possibile ostacolo alla crescita globale. Prosegue il consolidamento delle quotazioni di tutte le materie prime su alti livelli a causa delle tensioni legate alla crisi in Ucraina sfociate nell'intervento militare russo. L'adozione di sanzioni verso la Russia e la maggior preoccupazione circa la sicurezza delle forniture hanno ulteriormente inasprito una situazione già critica sulle commodity. La volontà di ridurre l'esposizione alle materie prime russe di operatori finanziari e aziende ha ovviamente assottigliato i mercati fisici di tutte le risorse di base, ampliandone la volatilità e rincarandone i prezzi. Dopo oltre due mesi di guerra e sanzioni, sta emergendo però anche un altro aspetto, oltre all'immediato rincaro di tutte le commodity: la Russia è il terzo maggior fornitore globale di materie prime, è un soggetto chiave nella produzione di agenti chimici ed è fra le prime dieci economie al mondo. Era pertanto inevitabile attendersi non solo forti contraccolpi sui prezzi delle materie prime ma anche l'oggettiva assenza di una fetta importante delle forniture globali di una vasta quantità di commodity, manufatti e prodotti. Un aspetto forse inizialmente sottovalutato ma che ora inizia a porre qualche timore sulla crescita globale, ostacolata da subito dal rincaro dei prezzi delle risorse di base, scossa dall'impennata dell'Energia e ora alle prese con la mancanza "fisica" di una vasta gamma di materie. All'importanza della Russia va poi sommato il peso delle produzioni ed esportazioni dall'Ucraina: prodotti agricoli come mais, oli vegetali e grano, insieme a materie prime come ferro e derivati. Tutte queste commodity, sommate assieme, rappresentano i principali prodotti esportati dal Paese. Purtroppo, in questo momento lo scenario più probabile, nonostante le trattative in corso, è un conflitto ancora prolungato, anche se un compromesso è auspicabile nelle prossime settimane. Se è evidente che in quel caso, una buona parte dei flussi di materie prime provenienti dalla Russia potrebbe tornare disponibile, appare altrettanto evidente che lo shock negativo sulla crescita economica, specie in aree come l'Europa, rischia di essersi ormai concretizzato.

GSCI Energia vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 26.04.22	Perf. (%) YTD	Var. (%) 2 anni	Var. (%) 5 anni
GSCI	3.807,2	37,2	201,8	70,5
GSCI Energia	659,1	53,5	391,4	74,8
WTI (\$)	101,7	35,2	695,8	107,7
Brent (\$)	105,0	35,0	425,2	104,1
Gas Naturale (\$)	6,9	83,6	276,6	111,5

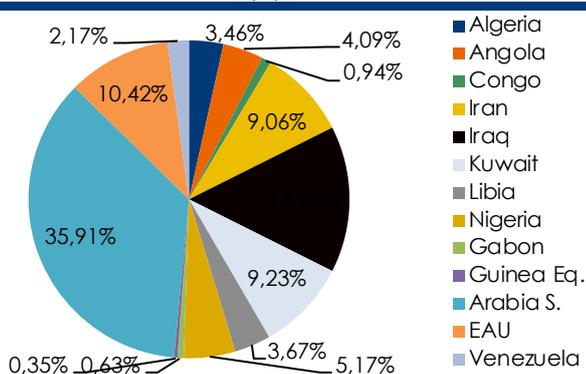
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Energia: petrolio e gas naturale sempre su livelli alti a causa del conflitto in Ucraina. Petrolio stabilmente sopra area 100 dollari per WTI e Brent e gas naturale su livelli molto sostenuti per il periodo stagionale (a ridosso dell'estate) sono il risultato della costante pressione rialzista esercitata dal prosieguo del conflitto armato in Ucraina. Nonostante il protrarsi dello shock energetico, sono rimaste ancora una volta inascoltate le richieste dell'IEA (International Energy Agency) e del G-7 ai produttori di greggio di immettere una maggior quantità di prodotto rispetto a quella prevista dal programma di aumento dell'OPEC+. Raffreddare le quotazioni e ampliare un mercato petrolifero troppo ridotto supporterebbe la ripresa economica. In questo contesto non hanno aiutato le sanzioni imposte dall'Occidente alla Russia, terzo produttore mondiale e primo esportatore di petrolio. Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti, i due principali produttori del Cartello con grandi capacità inutilizzate, hanno infatti dichiarato pubblicamente che le vicende geopolitiche non interferiranno con il loro processo decisionale. Ai consumatori

e all'IEA non è rimasto che decidere un piano concordato di rilascio delle scorte strategiche, nei prossimi mesi, una mossa che ha solo marginalmente frenato il rialzo del petrolio. Situazione ancor peggiore per il metano: la Russia è il secondo produttore di gas a livello mondiale dopo gli Stati Uniti, con 761 miliardi di metri cubi (mmc) prodotti nel 2021, pari al 18% del totale mondiale. La Russia è però il primo esportatore al mondo, con circa 250 mmc esportati nel 2021, di cui solo 40 mmc sono trasportati come LNG; il resto delle spedizioni viene effettuato attraverso i gasdotti e l'Europa riceve circa 155 mmc, pari al 40% del consumo di gas. In Europa resta pertanto il problema della rigassificazione dell'LNG: pur proseguendo la politica di stringere nuovi accordi con fornitori alternativi che consentano una celere e minor dipendenza dall'energia russa, il tema della lavorazione del gas liquido resta da risolvere. In questo senso, è significativa e va nuovamente sottolineata la dichiarazione del Ministro dell'Energia del Qatar, Saad Sherida Al-Kaabi, che già il mese scorso aveva avvertito che nessun paese produttore è in grado di sostituire la fornitura energetica russa all'Europa nel breve termine. Un limite oggettivo e naturale che non è possibile non tenere in considerazione quando si parla di sostituzione del prodotto russo senza un'inevitabile contrazione dei consumi.

L'OPEC+ amplia leggermente l'offerta (per maggio) nel suo meeting del 31 marzo: +432.000 barili giornalieri. Nonostante la guerra in Ucraina, l'OPEC+ (i 23 Stati produttori di petrolio guidati da Arabia Saudita e Russia) ha riconfermato il graduale aumento della produzione nel meeting dello scorso 31 marzo. A maggio saranno immessi 432.000 barili al giorno in più, in linea col piano mensile deciso lo scorso luglio per riequilibrare gradualmente i tagli record introdotti ad aprile 2020, in piena pandemia. Il persistere dei fondamentali del mercato petrolifero e il consenso sull'outlook indicano una situazione ben bilanciata e che l'attuale volatilità dei prezzi non è causata da motivazioni strutturali ma dagli sviluppi geopolitici in corso; queste sono sostanzialmente le ragioni di un mancato maggior aumento della produzione, come richiesto dai consumatori. Il prossimo incontro dell'OPEC+ è previsto il 5 maggio, ma anche in quel caso difficilmente pensiamo che i produttori si discostino dal loro piano di graduale aumento della commercializzazione di materia prima, non assecondando minimamente le richieste che giungono dal mercato.

Produzione membri OPEC (%)

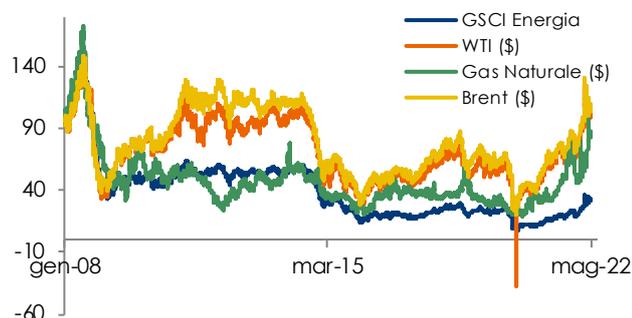


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.03.2022

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

	Media 2000-17	2018	2019	2020	Stime 2021	Stime 2022
Algeria	-	101,4	106,3	83,6	141,6	116,6
Azerbaijan	52,1	56,5	42,5	65,1	76,4	66,1
Bahrain	80,2	118,0	99,2	118,2	105,0	106,6
Iran	82,1	75,9	197,8	245,9	361,8	389,1
Iraq	-	45,4	52,3	55,2	64,2	64,3
Kazakhstan	-	37,9	68,4	155,0	108,0	84,3
Kuwait	-	53,6	53,7	67,8	65,8	65,4
Libya	74,6	48,3	36,1	141,7	55,2	48,9
Oman	-	80,3	67,9	87,6	70,9	60,5
Qatar	44,5	49,3	50,6	48,8	46,5	44,1
Arabia Saudita	-	88,6	81,9	76,6	82,4	72,4
Emirati Arabi Uniti	48,7	64,2	61,7	62,5	69,0	66,8

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

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

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	26.04.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Energia	659,1	32,3	31,2	57,9	53,5
WTI (\$)	101,7	17,4	23,0	61,6	35,2
Brent (\$)	105,0	17,5	24,1	58,1	35,0
Gas Naturale (\$)	6,9	9,3	10,4	138,4	83,6

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo, le quotazioni resteranno su alti livelli complice il prolungarsi del conflitto.

Le quotazioni petrolifere restano stabilmente sopra i 100 dollari per WTI e Brent a causa del protrarsi della guerra in Ucraina. Un'ipotesi che avevamo già messo in conto e che puntualmente si sta verificando, ampliando i rincari su tutte le commodity e ponendo dubbi sulla robustezza del recupero economico globale, minato dalle scarse e costose forniture di energia. Mentre l'Europa discute sul pagamento del gas russo in rubli e prosegue la diversificazione degli approvvigionamenti (una situazione che mantiene alta la pressione sul costo di generazione dell'elettricità), resta confermata la consegna in Europa (via Ucraina) di una media giornaliera fra i 105 e 110 milioni di metri cubi di metano da parte di Gazprom. Petrolio e gas naturale resteranno su livelli medio-alti nonostante l'eccessiva corsa dei prezzi delle ultime settimane e vista la conferma della strategia di produzione limitata da parte dell'OPEC+. Il prolungarsi del conflitto non ha fatto altro che inasprire ancor di più questa situazione, nonostante le sanzioni alla Russia, per ora, escludano gas e petrolio, come inevitabile che sia. Il nostro scenario sui prezzi resta strutturalmente impostato a un consolidamento su alti livelli delle quotazioni del petrolio e del metano nel breve-medio termine. In un orizzonte più lungo, riteniamo sempre che il processo di transizione energetica "green" non significhi, automaticamente, il crollo immediato della domanda petrolifera. I combustibili fossili sono indispensabili per la realizzazione delle infrastrutture necessarie al funzionamento del nuovo sistema energetico. Solo al termine di questo cambiamento, stimato per il 2030, è ragionevole che vi sia un reale distacco da petrolio, gas e carbone, con conseguenti ribassi delle quotazioni.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dell'Energia

	Valore	2° trim.	3° trim.	4° trim.	Anno	Anno
	26.04.22	2022	2022	2022	2022	2023
WTI (\$)	101,7	109,0	100,5	92,0	97,0	84,6
Brent (\$)	105,0	108,0	95,0	92,0	98,6	85,3
Gas Naturale (\$)	6,9	4,5	4,5	4,9	4,6	4,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dell'Energia

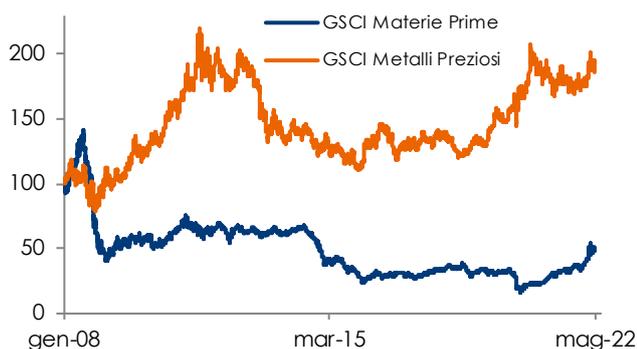
	Valore	2° trim.	3° trim.	4° trim.	Anno	Anno
	26.04.22	2022	2022	2022	2022	2023
WTI (\$)	101,7	118,0	108,0	98,0	108,0	88,0
Brent (\$)	105,0	120,0	110,0	100,0	110,0	30,0
Gas Naturale (\$)	6,9	4,3	4,4	4,8	4,5	4,2
ITF (€/MWh)	98,2	120,0	110,0	110,0	115,0	80,0

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: inflazione e avversione al rischio i temi chiave

Temi immutati sul comparto: inflazione e marginale avversione al rischio bilanciano il rialzo dei tassi e l'apprezzamento del dollaro. L'inflazione resta il fattore di maggior timore per gli investitori che, a causa del surriscaldamento dei prezzi al consumo, sono sempre più spinti a cercare asset sicuri, come i Preziosi, per salvaguardare i propri capitali; a questo fattore si somma la forte avversione al rischio dovuta al conflitto in Ucraina. Se negli Stati Uniti la Federal Reserve ha deciso di intraprendere una vera e propria battaglia per cercare di contenere la crescita dell'inflazione, in Europa sembra prevalere una scelta più attendista visti gli effetti negativi che il conflitto potrebbe avere sulle previsioni di crescita dell'Eurozona. L'effetto negativo generato dal movimento di rialzo dei tassi in tutte le principali aree economiche e dall'apprezzamento del dollaro è stato così mitigato dalla necessità di salvaguardare il valore dei propri investimenti, preferendo beni difensivi. I timori per il rialzo dell'inflazione hanno costretto tutte le Banche centrali a reagire per contrastare l'indesiderato surriscaldamento dei prezzi e la Fed sembra intenzionata a rialzare i tassi addirittura di 50 punti base per ogni meeting in calendario quest'anno. Un fattore, quello dell'aumento del costo del denaro, che resta il principale ostacolo al rialzo dei Preziosi. I prezzi dei Metalli preziosi hanno beneficiato, ma solo parzialmente, anche delle minori forniture dalla Russia, in particolare di palladio ma anche di oro, viste le sanzioni decise da Stati Uniti ed Europa alla commercializzazione del metallo aureo.

GSCI Metalli preziosi vs. GSCI (da gennaio 2008)



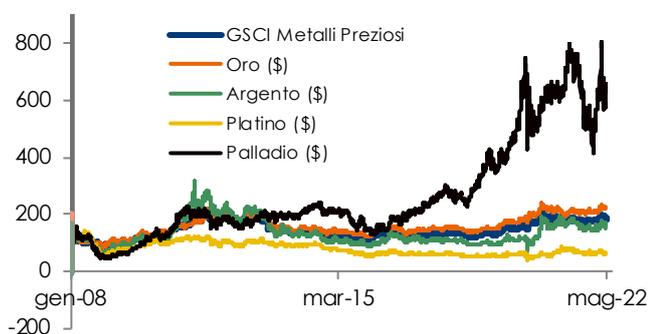
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 26.04.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.807,2	37,2	201,8	70,5
GSCI Met. preziosi	2.161,5	3,6	9,6	40,4
Oro (\$)	1.903,3	4,0	11,1	50,4
Argento (\$)	23,5	0,8	55,2	35,6
Platino (\$)	919,3	-5,1	20,5	-2,8
Palladio (\$)	2.194,0	15,2	13,9	169,0

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Oro e argento in consolidamento, favoriti da inflazione e avversione al rischio ma frenati dal rialzo dei tassi e dall'apprezzamento del dollaro. Ancora una volta non cambia il quadro su oro e argento, con l'effetto legato al conflitto militare che è stato ormai assorbito dalle quotazioni. Il surriscaldamento dei prezzi globali resta l'unico fattore ad esercitare una blanda pressione rialzista. Le due principali asset class che fanno concorrenza all'oro, ossia Treasury e dollaro USA, continuano ad essere largamente preferite dagli investitori alla ricerca di asset difensivi che contrastino l'avversione al rischio sui mercati. L'oro non ha visto mutamenti di scenario: tutti i settori manifatturieri che trattano il metallo aureo hanno registrato un aumento della domanda grazie alla ripresa della crescita economica globale mentre, ancora una volta, è proprio la domanda per investimenti finanziari che resta largamente deficitaria. Discorso analogo per l'argento, proprio in virtù del suo legame con l'oro: anch'esso ha beneficiato solo parzialmente dell'avversione al rischio, mentre resta confermata l'idea di fondo secondo cui l'argento potrebbe migliorare la propria performance grazie alla sua natura maggiormente "industriale". Il cauto ottimismo, collegato alla prospettiva di crescita della domanda di argento relativa allo sviluppo delle tecnologie "green", resta valido. Certamente il conflitto in corso e la crisi energetica derivante non devono protrarsi o aggravarsi oltre un certo livello, altrimenti esiste il rischio che una brusca frenata della crescita economica globale minacci questo scenario prospettico.

GSCI Preziosi vs. tutti (da gennaio 2008)

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	26.04.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Met. preziosi	2.161,5	5,8	4,6	4,3	3,6
Oro (\$)	1.903,3	6,2	6,0	7,0	4,0
Argento (\$)	23,5	4,0	-2,5	-10,7	0,8
Platino (\$)	919,3	-10,0	-9,7	-26,4	-5,1
Palladio (\$)	2.194,0	-7,5	10,9	-25,7	15,2

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Platino e palladio: reazioni diverse alla crisi in Ucraina. La crisi ucraina e le possibili conseguenze sull'economia russa restano il tema di fondo per questi due metalli. Le sanzioni alla Russia hanno un effetto diretto sul palladio, il cui 40% del fabbisogno mondiale dipende proprio dalla produzione e lavorazione della Russia. Sono meno impattanti invece sul platino, la cui performance oscilla intorno alla parità da inizio anno, scarsamente influenzato dalle difficoltà di approvvigionamento dalla Russia, i cui volumi di commercio mondiale sono decisamente inferiori al caso del palladio. Confermiamo un tono cautamente positivo per i prossimi trimestri: non escludiamo infatti che il platino e il palladio possano accentuare ancora i propri rialzi, visto che la produzione di veicoli e la domanda globale di metalli impiegati nell'elettronica restano al centro del quadro, a patto però che non si deteriori il ciclo economico mondiale.

Outlook Neutrale confermato: l'avversione al rischio e l'inflazione restano i driver ma la loro spinta inizia ad affievolirsi. Nessuna variazione sui temi di fondo: avversione al rischio, rischi geopolitici e pressioni inflazionistiche sono i driver che contrasteranno l'effetto negativo dovuto al rafforzamento del dollaro e alle politiche monetarie più restrittive delle principali Banche centrali. L'appel come asset difensivi permane ma l'effetto rialzista sulle quotazioni appare piuttosto sfumato. La concorrenza di Treasury, dollaro e franco svizzero, nelle preferenze degli investitori avversi al rischio, resta molto alta, penalizzando gli investimenti finanziari in Preziosi, che non staccano cedole né maturano interessi. Di nuovo, platino e palladio dovrebbero trarre vantaggio dalla forte incertezza riguardante le forniture di materiale grezzo e semilavorati provenienti dalla Russia (più il secondo del primo). Il consolidamento della crescita mondiale e la fine della crisi del settore Auto devono però restare elementi di un quadro positivo che non dovrà deteriorarsi ulteriormente. Se le conseguenze negative del conflitto in Ucraina modificheranno lo scenario di recupero del ciclo economico, anche metalli dalla natura più industriale rischiano di esserne danneggiati.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 26.04.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Oro (\$)	1.903,3	1.937,5	1.900,0	1.862,5	1.900,0	1.795,0
Argento (\$)	23,5	24,4	23,9	23,7	24,0	23,0
Platino (\$)	919,3	1.075,0	1.075,0	1.100,0	1.060,0	1.177,5
Palladio (\$)	2.194,0	2.400,0	2.350,0	2.350,0	2.360,0	2.425,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dei Preziosi

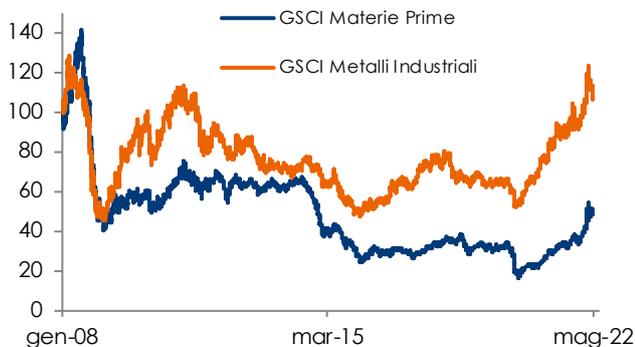
	Valore 26.04.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Oro (\$)	1.903,3	2.200	2.100	2.000	2.050	1.950
Argento (\$)	23,5	26,0	25,5	25,0	25,3	24,9
Platino (\$)	919,3	1.180	1.200	1.200	1.160	1.200
Palladio (\$)	2.194,0	2.670	2.600	2.600	2.600	2.650

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: il focus si sposta sulla carenza di materiali

Si fanno più concreti i timori legati alle mancate forniture in arrivo dalla Russia e al rallentamento della crescita. Consolida il comparto dei Metalli industriali, ancora supportati dalle tensioni sulle forniture di materiale grezzo e manufatti siderurgici in arrivo dalla Russia, ma crescono le paure per un rallentamento globale della crescita che mini la domanda di metalli. Come detto, l'escalation militare e le sue conseguenze gravano su un quadro che vedeva già un generale rincaro dei costi energetici e la limitazione della produzione siderurgica cinese, accrescendo la pressione rialzista sui prezzi dei metalli e ponendo ora molti dubbi sulla reale disponibilità di manufatti. Il tutto in un contesto già caratterizzato da limitata offerta mondiale, bassissimi livelli delle scorte ma forti prospettive di consumi futuri, a patto che la crescita economica non rallenti bruscamente. La conferma della volontà dell'Europa di ridurre la dipendenza dai combustibili fossili di origine russa, pur con i limiti legati alla reale fattibilità nel breve, resta un fattore che aumenta le attese sulla domanda di metalli impiegati nel processo di transizione ecologica.

GSCI Metalli industriali vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 26.04.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.807,2	37,2	201,8	70,5
GSCI Industriali	1.997,7	10,1	96,3	68,8
Rame (\$)	9.860,0	1,4	89,7	73,2
Alluminio (\$)	3.064,5	9,2	103,4	59,3
Zinco (\$)	4.241,5	18,1	126,4	62,2
Nickel (\$)	33.076,0	59,3	170,1	254,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Cina: un quadro in rallentamento dalle molteplici sfumature. La Banca centrale cinese ha mantenuto stabili i tassi di interesse per i prestiti alle imprese e alle famiglie, sorprendendo il mercato che invece attendeva un allentamento monetario per riattivare la crescita che è stata frenata dalla crisi in Ucraina e dal riemergere di contagi legati al Covid-19. La People's Bank of China (PBoC) ha dunque mantenuto il tasso di riferimento a un anno al 3,7% e il tasso a cinque anni al 4,6%, ma non è escluso però che un taglio possa esserci al prossimo meeting di maggio, o a giugno, una volta che sarà più evidente la conseguenza dei nuovi lockdown per contenere i contagi. L'attesa di un allentamento monetario in Cina si era formata a seguito della pubblicazione del dato sul PIL del 1° trimestre 2022, che ha evidenziato un rallentamento della crescita al 4,8%, lontano dalla media prevista annuale del 5,5%, un aumento della produzione limitato al 5% e una diminuzione delle vendite al dettaglio del 3,5%. Il rallentamento non è dovuto solo al Covid ma a un mix economico legato all'esplosione della bolla immobiliare e al rallentamento dell'economia globale. L'entità del deterioramento dell'economia cinese emerge anche dai recenti indicatori anticipatori. Il Caixin China General Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI) è crollato al minimo di 25 mesi di 48,1 a marzo 2022, segnalando una contrazione. Il Caixin Services PMI è crollato a 42,0 a marzo da 50,2 di febbraio, scendendo al di sotto del livello che distingue la crescita dalla recessione e rappresentando il calo di attività più netto da febbraio 2020. La Banca centrale cinese si è detta pronta a fornire più sostegno alle piccole e medie imprese di fronte all'aumento dei rischi sulla crescita, in uno scenario in cui il nuovo allarme per il Covid-19 ha aumentato la pressione sull'economia. Il governatore della PBoC Yi Gang ha affermato recentemente che la politica monetaria è ancora espansiva e sta aiutando l'economia.

Metalli industriali: un rialzo dei prezzi che rischia di frenare a causa dei dubbi sulla futura domanda. Il settore dei Metalli industriali resta sotto pressione ma si ampliano i timori per la domanda futura, qualora la crescita economica dovesse rallentare. Dalla fine del 2021, il caro-energia in Europa aveva già costretto il comparto siderurgico e metalmeccanico a tagliare parte della produzione per far fronte alle mancate coperture sui prezzi di gas o energia elettrica. La guerra in Ucraina non ha fatto altro che accentuare questi costi e porre ulteriori dubbi sulle forniture. Aspetti che inizialmente hanno favorito i rincari dei metalli ma che ora iniziano a creare incertezza concreta sulle forniture, sulla disponibilità di manufatti e quindi sulla reale domanda di metalli, in un contesto di possibile rallentamento della crescita economica. Le molteplici complicazioni che caratterizzano il quadro dell'offerta si scontrano con una domanda che, sulla carta, è prevista ancora in costante crescita, a patto che non ci siano battute di arresto nel processo di recupero economico. I piani di elettrificazione, implementazione di energia da fonti rinnovabili e abbandono dei combustibili fossili implicano una fortissima integrazione delle reti elettriche nazionali e sovranazionali, che richiederanno ingenti investimenti in nuove infrastrutture ad alto assorbimento di metalli. Ma questo scenario resterà solido solo se le conseguenze negative del conflitto in Ucraina e i timori sanitari sul Covid (in Cina) verranno rapidamente fugati. La situazione a Shanghai è difficile: il lockdown imposto sulla città sta causando anche un enorme ingorgo di navi in attesa di carico e altre in attesa di scarico, che rischiano di far rallentare le catene di approvvigionamento globali. Sono quasi 500 le navi container bloccate al porto di Shanghai a causa della mancanza di personale portuale e questa situazione riguarda molti cargo contenenti metalli grezzi o semilavorati.

Rame: timidi rialzi sulle aspettative di stimoli economici in Cina. Le nuove misure di Pechino per stimolare la sua economia (sostegno alle imprese ma senza un deciso taglio dei tassi di interesse) e le interruzioni delle miniere peruviane potrebbero spingere i prezzi del rame ulteriormente al rialzo. Anche il blocco portuale a Shanghai sta mettendo a rischio il trasporto delle forniture di rame grezzo o semilavorato, creando ulteriore pressione sui prezzi. In aggiunta, negli ultimi tre decenni la produzione mineraria di rame è cresciuta molto più lentamente rispetto alla maggior parte degli altri metalli. Più recentemente, dal 2013 la produzione mineraria di rame è cresciuta lentamente a un ritmo di appena l'1,7% all'anno, un fattore che ha determinato una scarsa disponibilità di materiale e un assottigliamento costante delle scorte. Non cambia il quadro positivo sul rame. La domanda crescerà grazie agli investimenti nelle infrastrutture necessari per rendere concreta la transizione verde. Gli impieghi del rame nei processi di elettrificazione, generazione e trasmissione di energia, allo stato attuale della tecnologia, lo rendono un metallo indispensabile per questo tipo di impiego. Anche in questo caso, a patto che tale processo non si interrompa a causa di un eventuale rallentamento economico.

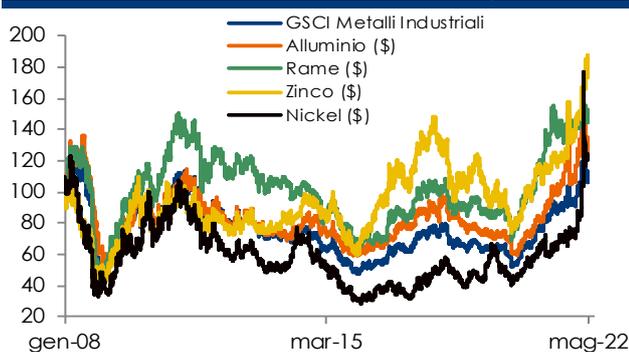
Alluminio: la crisi in Ucraina e scorte in costante calo premono sui prezzi. Le scorte del London Metal Exchange si stanno drammaticamente assottigliando, provocando ulteriori turbolenze sul mercato dei metalli. Il primo a risentirne potrebbe essere l'alluminio, nonostante negli ultimi tre decenni la produzione mineraria di alluminio sia cresciuta del 256% e dal 2013 a un ritmo annuale del 4,6%. Le sanzioni nei confronti della Russia hanno limitato l'offerta di materiale e manufatti, una situazione che si è sommata ai tagli alla produzione in Cina, volti a ridurre le emissioni e l'inquinamento ambientale, e al blocco dei trasporti a Shanghai. Il tutto in un contesto caratterizzato dal rincaro dell'energia e dai dubbi sulla disponibilità di allumina, viste le difficoltà di estrazione in alcune realtà minerarie che alimentano i timori che le scorte globali possano esaurirsi entro il 2024.

Zinco: ancora consolidamento e dubbi sull'offerta. Non cambia il quadro sullo zinco: la forte pressione sulla domanda dopo il lockdown e il rincaro dei costi energetici hanno sostenuto le quotazioni dello zinco consentendoci di ribadire uno scenario di cauto ottimismo per il 2022. Il driver resta il rincaro dei costi energetici che penalizza l'attività delle fonderie in Europa (16% della produzione mondiale di zinco raffinato), che hanno già contratto la propria capacità produttiva e che rischiano ora, a causa della mancanza dei semilavorati russi, di ridurre ulteriormente la produzione di manufatti finiti. Una situazione che si è sommata alla riduzione dei

volumi lavorati, attuata dai produttori cinesi sempre a causa dei costi dell'elettricità e del blocco delle merci in corso al porto di Shanghai.

Nickel: oltre alla guerra in Ucraina è il mercato dell'acciaio a sostenere il nickel. Il nickel resta il best performer di tutto il comparto dei Metalli industriali, complici le tensioni derivanti dal conflitto e le dinamiche sul mercato dell'acciaio inossidabile. Dal lato dei fondamentali, nonostante i persistenti timori di una carenza delle forniture dovuta al conflitto tra Russia e Ucraina, l'offerta mondiale potrebbe migliorare nel 2° semestre 2022. Questo perché il maggior produttore di nickel grezzo a livello mondiale, l'Indonesia, potrebbe incrementare la sua capacità produttiva di circa 400.000 tonnellate nel corso di quest'anno, portando la propria offerta a quasi 1,4 milioni di tonnellate. Dal lato della domanda, il settore dell'acciaio inossidabile sta sostenendo con forza le quotazioni del nickel di alta qualità, anche a seguito di un incremento di determinate produzioni dovute al conflitto bellico. La forte domanda e le scarse scorte nei magazzini delle acciaierie hanno sostenuto i prezzi dei semilavorati di nickel di alta qualità, in un momento in cui le forniture dalla Russia sono sostanzialmente bloccate. La recente perdita di importazioni di nickel puro e la riduzione della produzione di nickel raffinato da parte della Cina hanno portato a una decisa contrazione del mercato che continuerà ad esercitare una forte pressione rialzista sui prezzi. Alla luce del calo dell'offerta e dell'assenza di un significativo accumulo di scorte, è improbabile che i prezzi del nickel diminuiscano.

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	26.04.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Industriali	1.997,7	4,8	13,9	19,7	10,1
Rame (\$)	9.860,0	0,8	3,3	0,0	1,4
Alluminio (\$)	3.064,5	-1,1	14,1	27,9	9,2
Zinco (\$)	4.241,5	16,9	22,4	46,2	18,1
Nickel (\$)	33.076,0	47,7	70,4	95,0	59,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo confermato: guerra in Ucraina e dinamica delle forniture restano i driver ma aumentano i timori sulla crescita economica. Immutato il quadro sul comparto: il conflitto in Ucraina e le ripercussioni sulla commercializzazione di molti beni provenienti dalla Russia (metalli, gas e petrolio) restano i driver alla base del rialzo dei prezzi, ma aumentano i timori per la futura domanda, dovuti agli allarmi sul possibile rallentamento della crescita globale. Il rincaro dei costi energetici, aggravato dall'incremento del metano, che è il principale combustibile per la generazione di energia elettrica, resta il fattore determinante per le lavorazioni siderurgiche, a cui si sommano le difficoltà nelle forniture. Se questa resta una combinazione di fattori in grado di garantire, almeno nel breve, una decisa tensione rialzista sulle quotazioni, all'orizzonte si addensa qualche timore sulla futura domanda e sulla forza del ciclo economico mondiale. Nel medio-lungo termine, il settore dovrebbe continuare a trarre beneficio dalle attese legate ai forti investimenti indispensabili per la transizione ecologica, sostenendo il nostro outlook Moderatamente Positivo sul comparto.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Industriali

	Valore 26.04.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Rame (\$)	9.860,0	10.000	10.000	9.800	10.035	9.208
Alluminio (\$)	3.064,5	3.450	3.400	3.225	3.340	2.894
Zinco (\$)	4.241,5	3.775	3.693	3.550	3.678	3.157
Nickel (\$)	33.076,0	28.500	26.000	24.375	27.500	23.000

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti degli Industriali

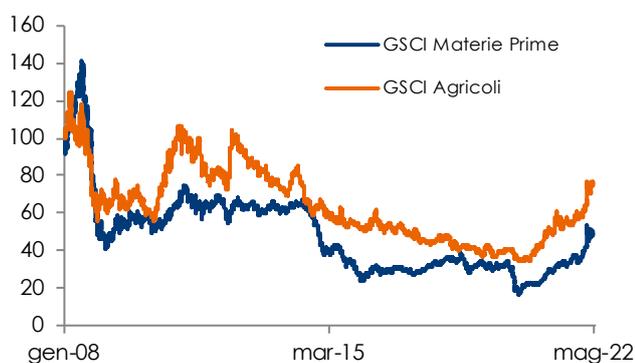
	Valore 26.04.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Rame (\$)	9.860,0	10.200	10.250	10.300	10.200	10.600
Alluminio (\$)	3.064,5	3.500	3.600	3.700	3.550	3.800
Zinco (\$)	4.241,5	4.200	4.200	4.200	4.100	4.300
Nickel (\$)	33.076,0	28.000	26.000	26.000	27.500	26.000

Fonte: Intesa Sanpaolo

Prodotti agricoli: aumentano gli allarmi sui raccolti autunnali

Il conflitto in Ucraina preme sui prezzi e pone molti dubbi sui raccolti autunnali di quell'area. Il comparto degli Agricoli resta tonico ma si addensano i dubbi sull'entità dei raccolti autunnali in Ucraina, visto il prolungarsi delle operazioni militari. Il danneggiamento di terreni e colture e la decisa frenata dell'attività agricola rischiano di generare un forte deficit di produzione di frumento e mais dall'Ucraina, a cui si sommerà invece lo stop dei cereali russi dovuto alle sanzioni occidentali. Il blocco di frumento, mais, olio vegetale ma anche fertilizzanti, provenienti da Ucraina e Russia, ha generato un forte surriscaldamento dei costi di molti prodotti alimentari, una componente importantissima negli indici di inflazione di tutte le grandi economie. Prosegue l'azione cautelativa di molti Paesi, che stanno introducendo limitazioni all'exportazione di prodotti agricoli al fine di contenere la già surriscaldata dinamica dei prezzi degli alimentari. Lo scenario sugli Agricoli è comunque fondamentalmente caratterizzato da una costante pressione dovuta a elementi come il cambiamento climatico, il riscaldamento globale e condizioni meteorologiche particolarmente avverse. Tutti aspetti strutturali che costituiscono una minaccia per le forniture di merci agricole, creando volatilità e tensioni al rialzo sui prezzi agricoli, che sono solo state aggravate dalle tensioni geopolitiche in atto.

GSCI Agricoli vs. GSCI (da gennaio 2008)



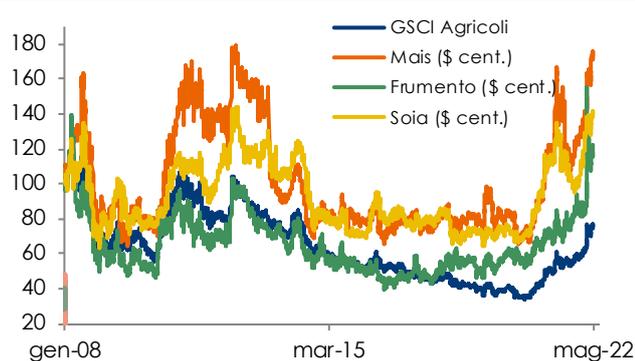
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 26.04.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.807,2	37,2	201,8	70,5
GSCI Agricoli	643,2	29,0	119,4	56,0
Mais (\$ cent.)	803,3	35,4	162,9	121,9
Frumento (\$ cent.)	1.083,3	40,5	107,9	162,0
Soia (\$ cent.)	1.705,3	28,3	105,7	80,3
Cotone (\$ cent.)	142,5	26,6	164,3	79,7
Cacao	2.557,0	1,5	9,2	35,8
Zucchero	19,0	0,6	106,2	25,1
Caffè (arabica)	221,4	-2,1	110,5	72,8
Caffè (robusta)	2.034,0	-18,2	85,2	7,2

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	26.04.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	643,2	24,2	24,2	24,2	29,0
Mais (\$ cent.)	803,3	28,5	44,1	15,5	35,4
Frumento (\$ cent.)	1.083,3	39,4	42,6	47,6	40,5
Soia (\$ cent.)	1.705,3	17,7	37,6	10,0	28,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

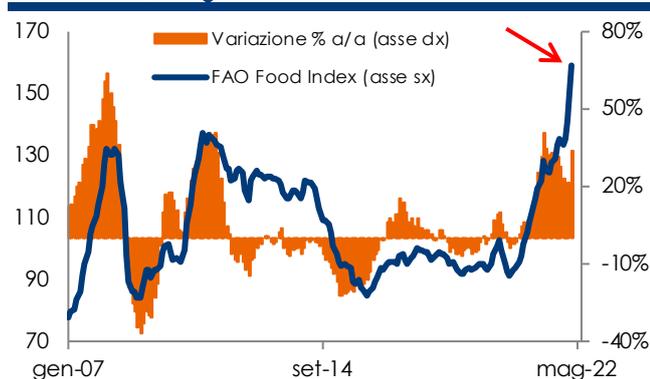
L'indice FAO dei prezzi alimentari batte un nuovo record con un aumento mensile del 12,6%.

L'indice FAO dei prezzi dei prodotti alimentari si è attestato su una media di 159,3 punti a marzo: un aumento del 12,6% rispetto a febbraio, mese in cui era già stato raggiunto il massimo livello dalla creazione dell'indice nel 1990. Il rialzo è principalmente imputabile al peso dei prezzi dei cereali e degli oli vegetali all'interno dell'indice, i quali hanno registrato rispettivamente un aumento del 17,1% e del 17,9% nel corso del mese. La spinta dei prezzi del grano e dei cereali secondari, causata principalmente dalla guerra in Ucraina, è stato un fattore determinante.

Russia e Ucraina, insieme, rappresentano all'incirca il 20% e il 30%, rispettivamente, delle esportazioni mondiali di grano e mais. Nel corso del mese, i prezzi mondiali del grano sono aumentati del 19,7%, aggravati dalle preoccupazioni per le condizioni delle coltivazioni negli USA. I prezzi del mais hanno fatto registrare un aumento del 19,1% su base mensile, raggiungendo un livello record, insieme a quelli dell'orzo e del sorgo. Infine, a marzo le tendenze contrastanti fra le varie origini e qualità del riso ne hanno mantenuto pressoché invariato il valore dell'indice specifico. Olio di palma, soia e colza sono saliti notevolmente a causa della probabile riduzione dell'offerta da parte del Sud America. Il prezzo dello zucchero registra un +6,7%, trainato dal rincaro del greggio e dall'apprezzamento del real brasiliano. I focolai di influenza aviaria hanno portato a ripercussioni sul prezzo del pollame; la carne, ai massimi storici, risente della carente offerta di suini da macello da parte dell'Europa occidentale. I prodotti lattiero-caseari sono in crescita del 2,6%, grazie all'impennata delle richieste di burro e latte, per lo più dai mercati asiatici.

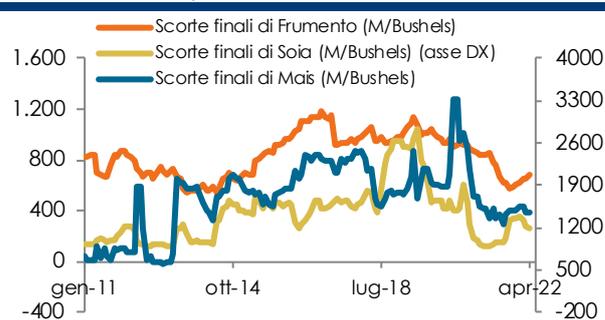
FAO: peserà l'assenza dal commercio mondiale dei cereali di Russia e Ucraina. La FAO ha anche pubblicato il nuovo Bollettino sull'offerta e la domanda dei cereali, che include la previsione di una produzione mondiale di grano nel 2022 pari a 784 milioni di tonnellate (790 milioni la stima del mese scorso), ossia +1,1% rispetto al 2021. Tale stima sembrerebbe tener conto di uno stimato mancato raccolto in Ucraina quantificabile in almeno -20%, in particolare per il frumento autunnale, dovuto o alla distruzione diretta delle colture o alla chiara incapacità di lavorare il terreno e porre in essere tutte le attività agricole necessarie. La stima della FAO indica una produzione cerealicola mondiale di 2.799 milioni di tonnellate quest'anno, in leggero aumento rispetto al 2021, in cui il riso ha fatto registrare la produzione record con 520,3 milioni di tonnellate. Le scorte mondiali di cereali a fine 2022 sono previste in crescita del 2,4% soprattutto per le maggiori riserve di grano e mais in Russia e Ucraina a seguito di probabili esportazioni in calo. Il rapporto mondiale fra scorte di cereali e consumo è previsto al 29,7% nel 2021/22, di poco inferiore all'anno precedente. Infine, come abbastanza presumibile, la FAO ha ridotto le sue previsioni di scambi mondiali di cereali nell'anno in corso (2022) a 469 milioni di tonnellate, che rappresenterebbero una contrazione rispetto al livello del 2020/21, in gran parte a causa della guerra in Ucraina e delle limitazioni all'export varate da altri produttori di cereali, intenzionati a non subire contraccolpi domestici dalla mancanza dei cereali russo-ucraini. Le stime FAO ipotizzano che l'Unione Europea e l'India possano aumentare le esportazioni di grano, mentre Argentina, India e Stati Uniti esporteranno più mais, andando solo parzialmente a compensare la perdita di esportazioni dalla regione del Mar Nero.

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo, la pressione rialzista esercitata dal conflitto resta il driver di fondo. Non cambia il quadro già positivo dei fondamentali, caratterizzato da una ripresa della domanda e da un'offerta debole dovuta a condizioni meteorologiche avverse nella maggior

parte delle regioni produttive, a cui si è aggiunta la fortissima pressione rialzista legata al conflitto in Ucraina. Il rincaro del petrolio aveva già portato a imprevisti aumenti dei costi produttivi legati a: combustibili, fertilizzanti, pesticidi. Si accentuano i timori legati all'interruzione delle spedizioni e dei flussi commerciali, soprattutto attraverso il Mar Nero. In aggiunta, l'allarme per la riduzione delle semine di mais e frumento in Ucraina, a causa del conflitto armato, sta creando uno stato di generale tensione sulle quotazioni delle granaglie. Le stime di consenso parlano di una perdita sui raccolti autunnali che parta da un minimo del 20% ma che potrebbe essere anche molto superiore, provocando un vero e proprio shock sul commercio mondiale dei cereali. La guerra tra Russia e Ucraina produrrà effetti negativi sul mercato mondiale degli oli vegetali, soprattutto a causa delle contromosse attuate dagli altri principali produttori, volte a evitare contraccolpi negativi sui propri mercati domestici. Un quadro che inevitabilmente conferma il nostro Outlook Moderatamente Positivo e che non esclude un ulteriore rincaro delle granaglie, qualora la guerra dovesse protrarsi e compromettere l'intera stagione agricola 2022 di quell'area.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Agricoli

	Valore 26.04.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	803,3	767,5	737,5	695,0	706,0	610,0
Frumento (\$ cent.)	1.083,3	1.125,0	1.075,0	954,0	995,0	801,0
Soia (\$ cent.)	1.705,3	1.687,5	1.582,5	1.525,0	1.575,0	1.431,5

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i componenti degli Agricoli

	Valore 26.04.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	803,3	760	750	740	735	740
Frumento (\$ cent.)	1.083,3	1.300	1.250	1.200	1.190	1.200
Soia (\$ cent.)	1.705,3	1.700	1.650	1.600	1.640	1.600

Fonte: Intesa Sanpaolo

Soft commodity

Cotone: la scarsa offerta resta il driver principale del rincaro dei prezzi. Non cambia lo scenario sul cotone, il cui principale driver resta l'ipotesi di deficit mondiale per il secondo anno di seguito. Dopo il 2021, anche l'annata in corso rischia di registrare una nuova scarsità di raccolti e offerta di materia prima. Le conseguenze economiche della guerra continuano a farsi sentire: il rincaro dei costi energetici, dei fertilizzanti e i mancati consumi in Ucraina stanno pesando anche sul mercato del cotone. Mentre molti produttori americani di cotone confermano tassi di resa del raccolto più bassi, a causa della grave e prolungata siccità, si segnala il ritorno al libero commercio del cotone proveniente dall'Uzbekistan. La International Coalition Cotton Campaign ha infatti posto fine ufficialmente alla richiesta di boicottaggio globale del cotone uzbeko. Alla base della decisione ci sono i progressi compiuti dal Paese nella protezione dei diritti dei lavoratori e nella completa eliminazione del ricorso sistematico al lavoro forzato. Confermiamo pertanto le nostre previsioni di consolidamento per il prezzo di questa commodity.

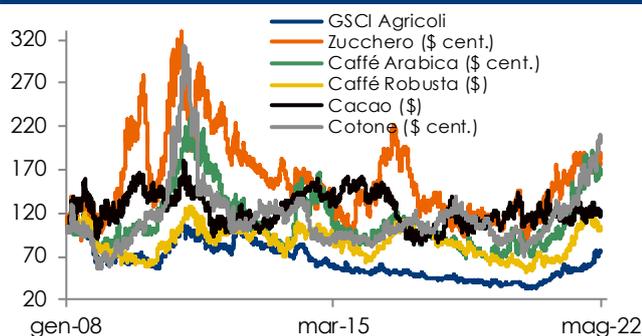
Zucchero: possibile pressione sulle quotazioni del dolcificante se i prezzi dell'etanolo resteranno competitivi. Il consolidamento su valori molto alti dei prezzi del petrolio (100 dollari al barile) sta ovviamente favorendo la produzione di bio-carburanti in Brasile. L'incertezza del mercato sulla disponibilità dello zucchero brasiliano, a causa dell'elevata competitività dell'etanolo, potrebbe premere al rialzo, con costanza, sulle quotazioni internazionali del dolcificante. Di contro, proprio il mantenimento su alti livelli dei prezzi dello zucchero potrebbe spingere i produttori alternativi al Brasile, come India, Pakistan e Thailandia, a incrementare le loro produzioni mitigando l'effetto scarsità generato dall'aumento della quota di canna da zucchero brasiliana destinata alla produzione di etanolo. Questo in un quadro che resta caratterizzato anche da scarse esportazioni provenienti dal Brasile, complici i costi di trasporto e i prezzi di mercato elevati. Uno scenario che rafforza le nostre previsioni di prezzo in marginale consolidamento per quest'anno.

Caffè: un insieme di fattori lascia presagire ulteriori rincari dei prezzi. Anche sul caffè gravano gli interrogativi legati all'entità del raccolto di caffè in Brasile e all'impatto del conflitto tra Russia e Ucraina sui prezzi del prodotto. Le strozzature logistiche continuano ad essere uno dei principali problemi; nei primi due mesi del 2022, il Brasile ha esportato 6,8 milioni di sacchi, in calo del 10,6% rispetto allo stesso periodo del 2021. Per quanto concerne il clima, l'allarme per l'impatto sulle

coltivazioni sembra essere più sfumato quest'anno grazie all'utilizzo di varietà resistenti e all'uso efficiente dell'irrigazione e degli altri sistemi di ottimizzazione della produzione di caffè. Infine, la guerra in Ucraina potrebbe penalizzare il mercato del caffè in maniera indiretta, a causa del rincaro e della contrazione della disponibilità di fertilizzanti e pesticidi, dovuti al rialzo dei costi energetici e, infine, per via del possibile minor consumo in Russia e in Europa, qualora la crescita economica europea dovesse rallentare.

Cacao: raccolto e strategie dei produttori al centro del mercato del cacao. Il cosiddetto "cartello del cacao" africano composto da Costa d'Avorio e Ghana potrebbe vedere, a breve, l'adesione della Nigeria. Il paese adotterebbe il Living Income Differential, il cosiddetto LID, il prezzo minimo di commercializzazione del cacao volto ad aiutare i produttori minori. Costa d'Avorio e Ghana, che detengono il 60% della produzione di cacao mondiale, hanno introdotto il LID nel 2019, di fatto addebitando all'industria del cioccolato una sorta di dazio aggiuntivo di circa 100 miliardi di dollari complessivi, destinato ad aumentare il reddito dei coltivatori. Se anche la Nigeria, in qualità di produttore minore, aderisse al LID, questo rafforzerebbe la posizione dei produttori agricoli nei confronti delle compagnie dolciarie mondiali. Le ultime stime del Ghana Cocoa Board segnalano che il raccolto di quest'anno, in Ghana, sarà probabilmente danneggiato dal clima secco verificatosi ad inizio stagione e difficilmente verrà raggiunta la produzione record dell'anno scorso di 1.047 milioni di tonnellate di fave di cacao. Per ora, però le stime dei raccolti paiono rassicuranti e il calo dei consumi dovuti alla pandemia quasi riassorbito, i mercati fisici rimangono ben forniti e le scorte abbondanti, un quadro che suggerisce un consolidamento dei prezzi attuali.

GSCI Agricoli vs. Soft Commodity (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	26.04.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	643,2	24,2	24,2	24,2	29,0
Cotone	142,5	17,2	29,0	58,2	26,6
Cacao	2.557,0	1,8	-0,9	4,5	1,5
Zucchero	19,0	3,2	-3,6	5,9	0,6
Caffè (arabica)	221,4	-7,3	6,4	56,2	-2,1
Caffè (robusta)	2.034,0	-8,3	-12,5	45,4	-18,2

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di consenso per le singole Soft Commodity

	Valore	2° trim.	3° trim.	4° trim.	Anno	Anno
	26.04.22	2022	2022	2022	2022	2023
Cotone	142,5	125,0	121,0	117,0	121,3	98,5
Cacao	2.557,0	2.544	2.506	2.500	2.565	2.455
Zucchero	19,0	19,5	18,6	18,5	18,7	17,5
Caffè (arabica)	221,4	231,0	217,5	195,0	225,0	170,0
Caffè (robusta)	2.034,0	2.150	1.975	1.825	2.055	1.640

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per le singole Soft Commodity

	Valore	2° trim.	3° trim.	4° trim.	Anno	Anno
	26.04.22	2022	2022	2022	2022	2023
Cotone	142,5	125	120	115	121	110
Cacao	2.557,0	2.600	2.550	2.510	2.565	2.450
Zucchero	19,0	19,5	19,0	19,0	19,1	18,0
Caffè (arabica)	221,4	240	220	190	225	180
Caffè (robusta)	2.034,0	2.200	2.000	1.800	2.070	1.700

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 30.03.2022.

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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi