

Mensile Materie Prime

Commodity ancora protagoniste nel 2° semestre 2022

Energia: outlook Mod. Positivo, petrolio e gas resteranno su alti livelli

I mercati petroliferi ed energetici dovrebbero rimanere ancora tesi nel 2° semestre del 2022. I prezzi del petrolio resteranno stabilmente sopra i 100 dollari per WTI e Brent a causa del prolungarsi delle tensioni geopolitiche e della limitata disponibilità di offerta da parte dei principali produttori. Anche le quotazioni del gas naturale resteranno piuttosto alte nonostante il prosieguo del processo di stoccaggio e diversificazione delle scorte in Europa.

Metalli preziosi: outlook Neutrale, consolidamento ancora per alcuni mesi

Le persistenti pressioni inflazionistiche indurranno le banche centrali ad alzare i tassi di interesse per tutta la seconda parte dell'anno, confermando le politiche monetarie restrittive in essere. Pertanto, il dollaro americano consoliderà la propria forza e questo renderà ancor più strutturale la correlazione negativa con l'oro, finendo per compromettere il potenziale di rialzo della maggior parte dei metalli preziosi.

Metalli industriali: outlook Mod. Positivo minacciato dai timori sulla crescita

Si ampliano i timori per la domanda futura, qualora la crescita economica dovesse rallentare in modo vistoso. Il nostro scenario centrale resta improntato però al cauto ottimismo: dopo una probabile correzione nei mesi estivi, i metalli industriali potrebbero riprendere il trend rialzista di lungo periodo ma a patto che la domanda globale riacquisti slancio. Il ventaglio dei rischi che minacciano questo quadro è però ampio.

Prodotti agricoli: outlook Mod. Positivo, resta alta la pressione sui cereali

Non cambia il cauto ottimismo anche se le stime di rialzo dei prezzi saranno più contenute. L'assenza delle forniture di cereali da Ucraina e Russia dovrebbe mantenere i prezzi agricoli elevati e volatili per molti trimestri, rendendo l'offerta più anelastica, almeno a breve termine. La crisi alimentare sommata alla crisi energetica, col conseguente deterioramento delle condizioni di vita in molti paesi cosiddetti "poveri", rischia di creare tensioni geopolitiche fortissime.

Soft Commodity:

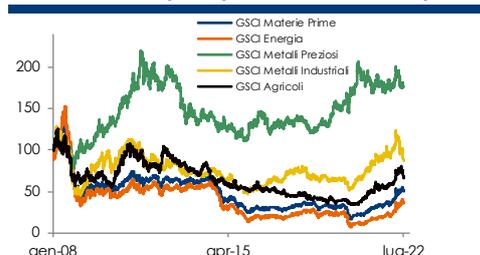
- Cotone:** depresso da costi di trasporto, frenata dei consumi e difficoltà nelle forniture.
- Zucchero:** consolidamento nel breve e possibile ritracciamento nel medio-lungo periodo.
- Caffè:** consolidamento di breve e raccolti abbondanti la prossima stagione.
- Cacao:** il rincaro dei costi di produzione e il deficit produttivo sosterranno le quotazioni.

Performance degli indici commodity

	Valore 28.06.22	Var. % YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.957,2	42,6	140,4	85,9
GSCI Energia	747,5	74,1	223,8	116,1
GSCI Met. Preziosi	2.048,4	-1,8	0,2	35,7
GSCI Met. Industriali	1.626,8	-10,3	45,9	34,1
GSCI Prod. Agricoli	576,2	15,5	95,1	41,6

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e previsioni di consenso al 28.06.2022

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

29 giugno 2022 - 11:30 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

29 giugno 2022 - 11:35 CET

Data e ora di circolazione

Outlook Settoriale*

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

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

Performance commodity

(%)	2022	2021
WTI	48,6	55,0
Brent	51,7	50,2
Gas Naturale	75,6	46,9
Oro	-0,6	-3,5
Argento	-10,9	-11,6
Rame	-13,9	25,2
Alluminio	-11,3	41,8
Zinco	-5,6	31,5
Nickel	11,6	24,9
Mais	28,0	22,6
Frumento	19,5	20,3
Soia	25,2	1,0
Cacao	-6,6	-3,2
Zucchero	-1,9	21,9
Caffè	-1,9	76,3
Cotone	-11,1	44,1

Fonte: Bloomberg, dati al 28.06.2022

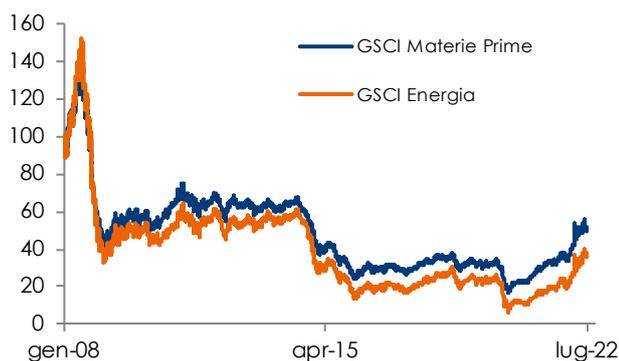
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del 28.06.2022 (salvo diversa indicazione).

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

Energia: consolidamento al rialzo per petrolio e gas naturale

Commodity: una seconda parte dell'anno ancora sotto i riflettori. La seconda parte dell'anno sarà caratterizzata ancora dal prosieguo dell'azione di politica monetaria restrittiva ed aggressiva, da una ripresa della crescita cinese e dalla possibilità di una de-escalation delle tensioni geopolitiche grazie all'azione delle diplomazie. Tutti fattori che potrebbero rivelarsi positivi per i mercati delle materie prime mondiali. Ci attendiamo che la stretta monetaria globale continui con decisione: i dati macroeconomici saranno fondamentali e guideranno la modulazione dei rialzi dei tassi di interesse, consentendo alle banche centrali di bilanciare le esigenze di ridurre le pressioni inflazionistiche pur continuando a sostenere la crescita economica. Difficilmente ci sarà una svolta, a breve, nella guerra in Ucraina o almeno fino al tardo autunno. A nostro avviso, lo scenario potrebbe cambiare dopo le elezioni mid-term statunitensi e il 20° Congresso Nazionale del Partito Comunista cinese. Qualora il Presidente Xi fosse confermato per il 3° mandato, la Cina potrebbe spostare l'attenzione dalle questioni interne alla politica estera, provando a mediare le posizioni fra Stati Uniti e Russia, difendendo così i propri interessi economici, specie in Europa, un mercato di sbocco fondamentale per le proprie esportazioni. Pertanto, riteniamo che le materie prime resteranno protagoniste ancora per diversi anni, anche quando l'attuale crisi energetica sarà stata superata e le tensioni geopolitiche si saranno ridotte, poiché un nuovo processo di strutturale ricostituzione delle scorte avrà inizio e dovrebbe favorire il rincaro ulteriore delle materie prime.

GSCI Energia vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 28.06.22	Perf. (%) YTD	Var. (%) 2 anni	Var. (%) 5 anni
GSCI	3.957,2	42,6	140,4	85,9
GSCI Energia	747,5	74,1	223,8	116,1
WTI (\$)	111,8	48,6	181,5	148,7
Brent (\$)	118,0	51,7	182,9	148,8
Gas Naturale (\$)	6,6	75,6	283,3	115,4

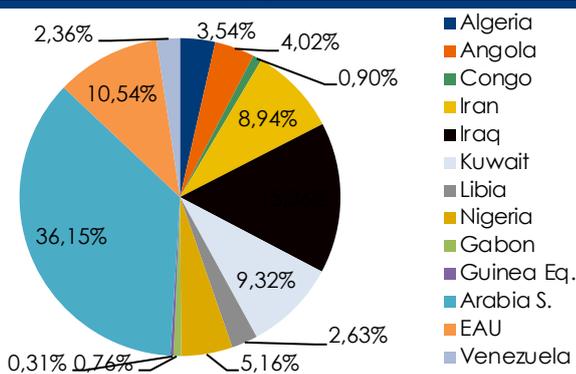
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Energia: petrolio e gas naturale ancora su livelli alti. Petrolio ancora stabilmente sopra area 100 dollari per WTI e Brent e gas naturale su livelli molto sostenuti per il periodo stagionale (estate) continuano ad essere il risultato della costante pressione rialzista esercitata dal prosieguo del conflitto in Ucraina e dalle interruzioni alle forniture dalla Russia. I fondamentali del **petrolio** resteranno tesi durante l'estate, poiché il deficit di mercato sarà probabilmente alimentato da un recupero della domanda, specie in Asia, a cui si opporrà un'offerta comunque limitata, unita a bassi livelli delle scorte di petrolio e prodotti petroliferi sia negli Stati Uniti che a livello mondiale. In questo quadro, i prezzi dovrebbero rimanere sostenuti, mentre la volatilità sui mercati dovrebbe comunque persistere per un periodo prolungato. Il mercato del **gas** europeo resta teso ed è estremamente vulnerabile a ulteriori interruzioni dei flussi provenienti dalla Russia, sebbene negli ultimi due mesi le prospettive siano migliorate: le scorte sono cresciute in maniera costante, i governi si sono attivati per una più aggressiva diversificazione degli approvvigionamenti e hanno ottimizzato la domanda e rimodulato i consumi. Gli Stati Uniti hanno inviato quasi tre quarti del loro LNG in Europa, nei primi quattro mesi di quest'anno, e attualmente l'Europa è destinataria di quasi il 50% delle forniture di gas americano. Il recente blocco di alcune strutture di stoccaggio e invio del gas statunitense ha reso più complicato il prosieguo degli stoccaggi europei per l'inverno, vista la necessità di non comprare il gas russo. Per questo motivo ci attendiamo che il **TTF** subirà pressioni al rialzo vista la difficoltà di reperire altre forniture di LNG

da fornitori diversi da USA e Russia. Come detto più volte, quando si parla di sostituzione del prodotto russo, resta aperta la questione di evitare un'indesiderata contrazione dei consumi, aggravando i timori di rallentamento economico. In questo senso, ci si attende che a ottobre l'Europa giunga a un accordo sul tetto al prezzo del gas che scongiuri futuri rincari del metano, insostenibili per la generazione di energia elettrica.

L'OPEC+ ha ampliato la produzione di petrolio di 648.000 barili al giorno. L'OPEC+ (che include la Russia) ha deciso di accelerare il ritmo di incremento della propria produzione di 648.000 barili al giorno (e non più 432.000) per i mesi di luglio e agosto, nel meeting dello scorso 3 giugno. La prossima riunione dei produttori è fissata per il 30 giugno, dove è probabile che nulla sarà cambiato rispetto alla precedente decisione. La decisione dell'OPEC+ di aumentare la produzione nei prossimi due mesi, invece che a settembre, come sarebbe stato previsto dal precedente accordo, anticiperà la copertura delle richieste di petrolio dovuta a fattori stagionali (scorte per l'inverno). Nel concreto, con così poco preavviso, solo l'Arabia Saudita, gli Emirati Arabi e parzialmente Kuwait e Iraq sono in grado di incrementare il loro output, oltre alla Russia. In aggiunta, l'Arabia Saudita si è detta disponibile ad aumentare la propria produzione di petrolio se quella della Russia dovesse diminuire a causa dell'embargo, vista l'approvazione del 6° pacchetto di sanzioni da parte dell'Europa, che colpisce, in particolare, proprio il greggio russo.

Produzione membri OPEC (%)



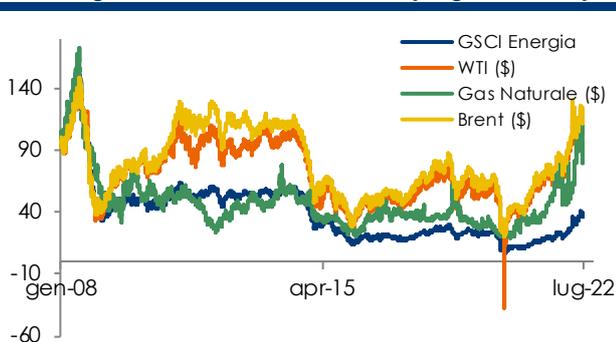
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.05.2022

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

	Media 2000-18	2019	2020	2021	Stime 2022	Stime 2023
Algeria	...	106,6	88,5	111,1	162,1	148,1
Azerbaijan	52,3	42,5	65,3	56,9	41,6	51,8
Bahrain	82,2	99,2	119,2	128,9	127,5	122,0
Iran	81,6	193,4	241,9	306,4	268,9	390,1
Iraq	...	52,3	55,2	61,4	75,9	70,1
Kazakistan	...	68,4	155,0	140,8	114,8	100,6
Kuwait2	...	57,4	79,8	68,6	52,5	53,1
Libia	73,4	36,1	141,7	51,9	68,6	67,2
Oman	...	67,9	87,9	71,6	73,0	64,5
Qatar	44,9	51,1	54,3	55,1	56,0	59,1
Arabia Saudita	...	81,8	76,6	85,1	79,2	69,0
Turkmenistan	...	37,6	40,5	31,5	34,4	33,9
Emirati Arabi Uniti	49,7	62,3	60,1	69,2	76,1	67,4

Fonte: FMI, Outlook Middle East and Central Asia, Aprile 2022, elaborazioni Intesa Sanpaolo

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	28.06.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Energia	747,5	16,7	40,7	54,0	74,1
WTI (\$)	111,8	7,2	46,0	53,1	48,6
Brent (\$)	118,0	7,0	48,9	57,8	51,7
Gas Naturale (\$)	6,6	22,8	62,8	80,5	75,6

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo, le quotazioni petrolifere consolidano ancora su alti livelli. I mercati petroliferi ed energetici dovrebbero rimanere ancora tesi nel 2° semestre del 2022. I prezzi

del petrolio resteranno stabilmente sopra i 100 dollari per WTI e Brent a causa del prolungarsi delle tensioni geopolitiche e della limitata disponibilità di offerta da parte dei principali produttori. La marginale diminuzione dei rischi di mercato, derivanti dall'aver metabolizzato il prosieguo del conflitto in Ucraina, verrà compensata dal possibile deficit di mercato dovuto alla forte domanda stagionale (prima estiva e poi invernale) e da una richiesta di gas più elevata della media, vista la pressante necessità di ricostituire le scorte in vista della stagione invernale 2022/23. Nel breve-medio termine, confermiamo quindi che petrolio e gas naturale resteranno su livelli medio-alti anche a causa della conferma della strategia di produzione limitata da parte dell'OPEC+.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dell'Energia

	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
WTI (\$)	111,8	103,5	93,5	92,0	88,0	83,5
Brent (\$)	118,0	100,0	95,0	95,0	90,5	85,0
Gas Naturale (\$)	6,6	6,0	5,5	5,5	4,6	4,2

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dell'Energia

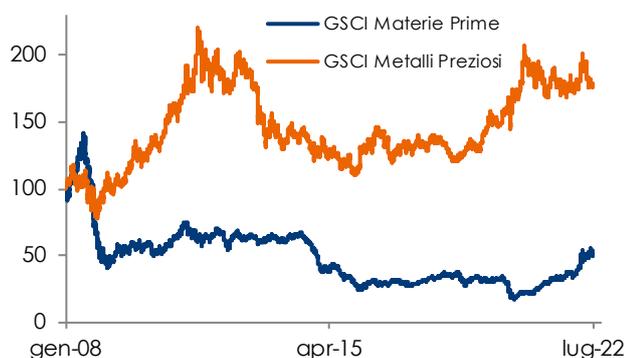
	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
WTI (\$)	111,8	115,0	104,0	99,0	93,8	85,0
Brent (\$)	118,0	115,0	104,0	100,0	95,0	87,0
Gas Naturale (\$)	6,6	8,5	8,5	7,5	5,9	4,5
TTF (€/MWh)	130	105,0	110,0	95,0	75,0	55,0

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: penalizzati dalla restrizione monetaria

L'attenzione dei mercati finanziari si sposta dai rischi geopolitici alla politica monetaria. Se si esclude la tensione rialzista registrata nelle prime settimane di guerra, sorretta dalle ipotesi di interruzioni delle forniture di palladio dalla Russia e dalla domanda di beni rifugio quali oro, argento e platino, i prezzi dei metalli preziosi sono rimasti sostanzialmente stabili. La mancata pressione rialzista sui Preziosi è dovuta a un mix di fattori: da un lato, le tensioni geopolitiche si sono cristallizzate nel conflitto armato, provocando un'attenuazione della domanda di beni rifugio classici, dall'altra il focus degli investitori si è spostato sulle aspettative di stretta monetaria statunitense, con conseguente rafforzamento del dollaro. A maggio la Federal Reserve ha effettuato un rialzo di 50 punti base, seguito a giugno da un rialzo di 75 punti base; questo ha decisamente spostato l'attenzione dei mercati finanziari dai rischi geopolitici alla politica monetaria restrittiva, alimentando la correlazione negativa tra dollaro americano e oro. Sul fronte della domanda fisica di metalli, i flussi provenienti dalla Russia non sono stati interrotti e solo ora si intende porre sotto embargo l'oro russo, mentre la Cina è stata colpita dalla peggiore ondata di Covid dal 2020, costringendo il Governo a imporre misure restrittive che hanno minato la domanda di metalli per il settore Auto, mantenendo alte le riserve globali.

GSCI Metalli preziosi vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

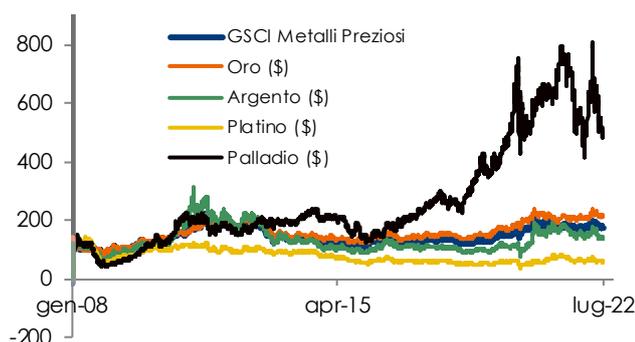
	Valore 28.06.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.957,2	42,6	140,4	85,9
GSCI Met. preziosi	2.048,4	-1,8	0,2	35,7
Oro (\$)	1.821,7	-0,6	2,9	46,2
Argento (\$)	20,9	-10,9	17,4	25,3
Platino (\$)	917,2	-5,3	12,4	-0,4
Palladio (\$)	1.877,8	-1,4	-2,2	120,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Le attese di ulteriore rincaro del costo del denaro freneranno i Preziosi, attenzione al blocco dell'oro dalla Russia. Poche le novità su **oro e argento**; l'attenzione dei mercati finanziari si sposta dai rischi geopolitici alla politica monetaria restrittiva. Restrizioni monetarie e dollaro americano forte costituiscono due grandi ostacoli per l'oro. Tuttavia, nei prossimi mesi la quotazione dell'**oro** potrebbe recuperare in scia a un atteso ma moderato aumento degli investimenti in ETF con oro fisico come sottostante, favoriti da alti prezzi dell'energia e rischi geopolitici che alimentano timori inflazionistici. La novità è la sanzione decisa dai Paesi del G7 sull'oro russo. L'oro è la seconda fonte di reddito da export per Mosca dopo l'energia. La Russia produce ogni anno circa il 10% della materia prima estratta a livello mondiale. E' anche vero che la Russia ha riserve auree tra le più imponenti, per un valore stimato di oltre 140 miliardi di dollari, che ha usato come collaterale quando l'embargo l'ha costretta a uscire dal sistema di transazioni finanziarie Swift. L'esclusione dell'oro russo dalle transazioni mondiali potrebbe spingere al rialzo le quotazioni con l'effetto distorto di aumentare il valore delle riserve auree di Mosca. Secondo gli ultimi dati pubblicati dal World Gold Council (WGC), nel 1° trimestre 2022 la domanda di oro è cresciuta ulteriormente e ha recuperato interamente le perdite subite nel 2020. Infine, ci attendiamo una ripresa della domanda nel settore della gioielleria in Cina e India e maggiori acquisti di oro effettuati dalle banche centrali nel tentativo di diversificare le riserve ufficiali. Rispetto all'oro, l'**argento** dovrebbe continuare a registrare una maggiore volatilità ma mantenere una forte correlazione positiva con l'oro, in attesa che si concretizzi l'aumento della domanda di argento fisico dovuta alle richieste industriali stimolate dalla transizione verde. Il consumo di argento dovrebbe infatti aumentare grazie alle applicazioni industriali nei settori fotovoltaico e

dell'idrogeno. Nonostante la permanente minaccia di un'interruzione delle forniture provenienti dalla Russia e i tagli alla produzione mineraria in Sudafrica, i mercati di **platino e palladio** rischiano di registrare un moderato surplus nel 2022. A fronte del peggioramento dei fondamentali, le quotazioni di entrambi i metalli hanno subito una diminuzione dopo i massimi registrati all'inizio del conflitto armato. Le nostre previsioni sono vincolate a un ritorno della domanda proveniente dal settore automobilistico che però resta debole, dovuta anche alla cautela della Cina nell'allentare le restrizioni e sostenere l'economia, un fattore fondamentale per favorire l'aumento della domanda finale di automobili.

GSCI Preziosi vs. tutti (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	28.06.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Met. preziosi	2.048,4	-6,3	-0,5	-0,0	-1,8
Oro (\$)	1.821,7	-4,9	1,0	3,3	-0,6
Argento (\$)	20,9	-15,0	-8,3	-19,0	-10,9
Platino (\$)	917,2	-6,4	-5,6	-14,6	-5,3
Palladio (\$)	1.877,8	-11,6	-5,6	-29,9	-1,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Neutrale confermato: il consolidamento sui metalli preziosi permarrà ancora per alcuni mesi. Le persistenti pressioni inflazionistiche indurranno le banche centrali ad alzare i tassi di interesse per tutta la seconda parte dell'anno, confermando le politiche monetarie restrittive in essere. Pertanto, il dollaro americano consoliderà la propria forza e questo renderà ancor più strutturale la correlazione negativa con l'oro, finendo per compromettere il potenziale di rialzo della maggior parte dei metalli preziosi. Nonostante la Cina stia attenuando le misure restrittive dovute alla recente ondata di contagi, queste continueranno probabilmente a esercitare un impatto negativo sui consumi di materie prime a livello mondiale, con la conseguenza di ridurre la domanda di platino e palladio del settore automobilistico e contrarre anche la richiesta di oro e argento più del previsto nel settore gioielleria.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Oro (\$)	1.821,7	1.900,0	1.883,3	1.850,0	1.865,6	1.900,0
Argento (\$)	20,9	23,8	23,5	23,0	23,0	22,3
Platino (\$)	917,2	1.060,0	1.050,0	1.100,0	1.175,0	1.230,0
Palladio (\$)	1.877,8	2.350,0	2.140,0	2.350,0	2.387,5	2.160,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dei Preziosi

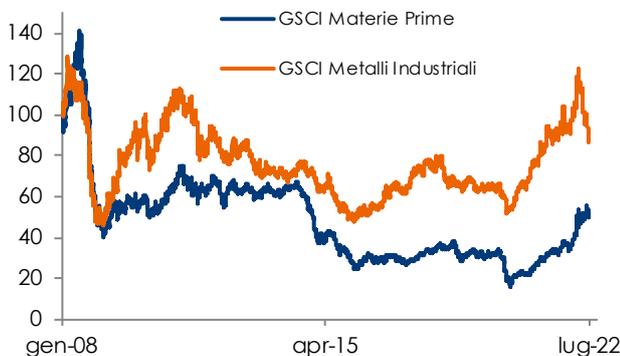
	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Oro (\$)	1.821,7	1.900	1.925	1.950	1.950	1.925
Argento (\$)	20,9	22,0	22,5	23,0	23,0	22,6
Platino (\$)	917,2	1.020	1.040	1.050	1.065	1.100
Palladio (\$)	1.877,8	2.050	2.100	2.120	2.140	2.270

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: minacciati dai timori sulla crescita economica

Si rafforza il timore di rallentamento della crescita, la Cina giocherà un ruolo fondamentale nel contenere il calo della domanda di metalli. Il comparto è passato dai timori che il conflitto tra Russia e Ucraina stravolgesse il mercato fisico dei metalli industriali, a causa del blocco delle forniture russe che hanno limitato un'offerta globale già in crisi per i bassi livelli delle scorte, alla paura di una forte decrescita mondiale. I fondamentali dei metalli si sono indeboliti a seguito dell'ondata di contagi in Cina, a cui si è sommato il prosieguo del ciclo di rialzi da parte della Fed: le rigide misure di contenimento adottate dal Governo cinese hanno minato la domanda mondiale di materie prime, mentre il rafforzamento del dollaro americano ha finito per ostacolare le quotazioni dei metalli. A fronte di queste prospettive incerte, in particolare legata all'esito non scontato del conflitto in Ucraina e all'andamento dei contagi, specie con l'arrivo dell'autunno, la volatilità resterà una caratteristica predominante sui mercati dei metalli industriali. Continuiamo a pensare che, superata la probabile correzione nei mesi estivi, i metalli industriali possano riprendere il trend rialzista di lungo periodo, ma solo se la domanda globale tornerà robusta e non ci sarà una vera e propria recessione a livello mondiale.

GSCI Metalli industriali vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

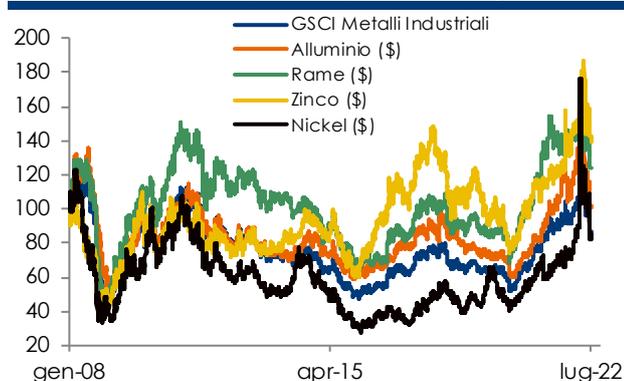
	Valore 28.06.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.957,2	42,6	140,4	85,9
GSCI Industriali	1.626,8	-10,3	45,9	34,1
Rame (\$)	8.365,5	-13,9	40,3	40,8
Alluminio (\$)	2.491,0	-11,3	54,8	30,1
Zinco (\$)	3.390,0	-5,6	67,0	23,9
Nickel (\$)	23.158,0	11,6	80,8	149,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: timori di recessione, banche centrali e ruolo della Cina sono i fattori chiave. Lo scenario di lungo termine non muta: i piani di elettrificazione, implementazione di energia da fonti rinnovabili e abbandono dei combustibili fossili dovranno per forza stimolare la domanda di metalli industriali. L'integrazione delle reti elettriche nazionali e sovranazionali richiederà ingenti investimenti in nuove infrastrutture ad alto assorbimento di metalli. Più nel breve termine, le preoccupazioni per le conseguenze negative del conflitto in Ucraina hanno lasciato il posto ai timori di decrescita economica mondiale, agli effetti negativi del rincaro del costo del denaro negli Stati Uniti (e conseguente rafforzamento del dollaro) e ai dubbi sulla futura robustezza della domanda di metalli in Cina. Il livello delle scorte mondiali di **rame** è molto basso e le frequenti interruzioni delle forniture alimentano i timori sui futuri aumenti di produzione. Fino a quando la Cina non darà garanzie di essere uscita dai suoi lockdown mirati a contenere le ondate di contagi locali, difficilmente la domanda mondiale di rame potrà rivelarsi sufficientemente solida per spingere i prezzi al rialzo. Anche se l'attuale correzione di mercato sull'**alluminio** potrebbe durare ancora alcune settimane, i prezzi dovrebbero in parte recuperare il terreno perso grazie a costi di produzione elevati e offerta anelastica. Non cambia il quadro sullo **zinco**: come l'alluminio, dopo la correzione estiva, le quotazioni dovrebbero in parte recuperare il terreno perso, grazie a elevati costi di produzione e offerta limitata, dopo le riduzioni di capacità registrate nei trimestri scorsi, soprattutto in Europa, Russia e Cina. Il **nickel** ha ormai superato i momenti di massima tensione sui prezzi generati dal conflitto in Ucraina con le conseguenti ricadute sulle dinamiche del mercato dell'acciaio inossidabile. Dal lato dei fondamentali, nonostante i persistenti timori di una carenza delle forniture, l'offerta mondiale è ancora vista in miglioramento nel 2° semestre 2022, frenando la corsa dei prezzi. Tuttavia, anche se i

fondamentali sono favorevoli a lungo termine, i prezzi sono vulnerabili a ulteriori diminuzioni nel breve termine, a causa di uno scenario sfavorevole, caratterizzato dalla stretta monetaria globale e dai dubbi sulla futura domanda/offerta dalla Cina.

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	28.06.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Industriali	1.626,8	-22,8	-10,0	-3,1	-10,3
Rame (\$)	8.365,5	-18,9	-13,6	-10,4	-13,9
Alluminio (\$)	2.491,0	-27,5	-11,4	-2,4	-11,3
Zinco (\$)	3.390,0	-17,3	-4,7	17,3	-5,6
Nickel (\$)	23.158,0	-27,2	13,6	26,1	11,6

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo minacciato dai timori sulla crescita economica. Si ampliano i timori per la domanda futura, qualora la crescita economica dovesse rallentare in modo vistoso. Il nostro scenario centrale resta improntato però al cauto ottimismo: dopo una probabile correzione nei mesi estivi, i metalli industriali potrebbero riprendere il trend rialzista di lungo periodo ma a patto che la domanda globale riacquisti slancio. Il ventaglio dei rischi che minacciano questo quadro è però ampio: in Cina la ripresa economica potrebbe rivelarsi più debole e difficile del previsto; l'economia mondiale potrebbe entrare in recessione l'anno prossimo, a causa degli effetti negativi di un rincaro del costo del denaro troppo aggressivo e che sta interessando tutte le maggiori aree economiche mondiali. L'impatto negativo della guerra in Ucraina e l'oggettivo rallentamento della transizione verde rischiano di minare la domanda. I metalli industriali potrebbero recuperare il terreno perso se la domanda cinese tornasse a crescere e l'economia mondiale riuscisse a evitare una recessione, limitandosi solo ad un rallentamento. Un quadro che garantirebbe una domanda strutturalmente in crescita a fronte di una limitata offerta globale e livelli di scorte decisamente bassi.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Industriali

	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Rame (\$)	8.365,5	9.900	9.817	9.542	9.750	9.804
Alluminio (\$)	2.491,0	3.300	3.200	3.200	3.250	3.300
Zinco (\$)	3.390,0	3.750	3.668	3.642	3.288	3.000
Nickel (\$)	23.158,0	28.000	26.000	25.750	24.495	24.119

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti degli Industriali

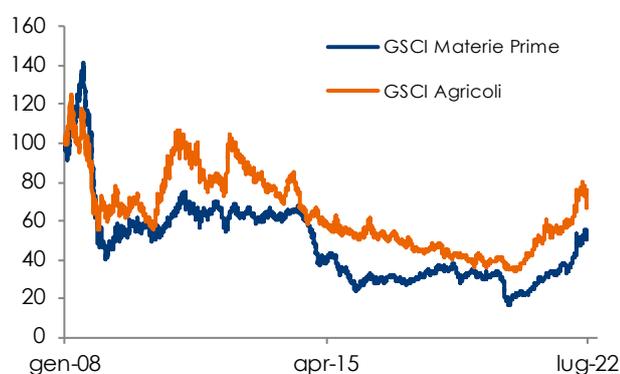
	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Rame (\$)	8.365,5	9.700	9.800	10.000	10.200	10.700
Alluminio (\$)	2.491,0	2.780	3.000	3.200	3.400	3.700
Zinco (\$)	3.390,0	3.865	4.000	4.150	4.225	4.300
Nickel (\$)	23.158,0	29.000	28.500	28.000	28.000	28.500

Fonte: Intesa Sanpaolo

Prodotti agricoli: i timori di recessione ne dimezzano la performance

Il prolungarsi del blocco sulle granaglie ucraine e i timori di recessione dimezzano la performance degli Agricoli da inizio anno. Il comparto degli Agricoli frena fortemente e dimezza il rialzo da inizio anno a causa dei timori sulla crescita economica e visto il mancato sblocco delle granaglie in Ucraina. La crisi alimentare generata dalle tensioni sui mercati internazionali si è sommata al rincaro dei costi energetici: un mix di fattori che ha alimentato il peggioramento delle condizioni di vita in numerosi paesi poveri, rischiando di mettere a rischio la stabilità politica in molte regioni. Uno scenario che potrebbe acuire ancor di più i rischi geopolitici globali, che potrebbero intensificarsi nei prossimi trimestri. In conclusione, non cambia lo scenario sugli Agricoli che resterà ancora a lungo caratterizzato da una costante pressione rialzista (dovuta alle conseguenze del conflitto) e di lungo periodo (legata a elementi come il cambiamento climatico), a cui potrebbe aggiungersi un ampliamento dei rischi geopolitici dettati dalla possibile crisi alimentare.

GSCI Agricoli vs. GSCI (da gennaio 2008)



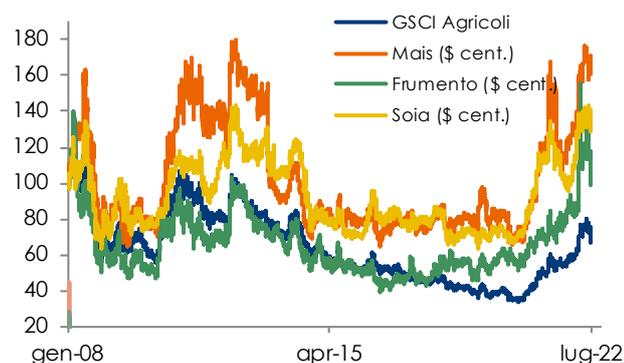
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 28.06.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.957,2	42,6	140,4	85,9
GSCI Agricoli	576,2	15,5	95,1	41,6
Mais (\$ cent.)	759,5	28,0	132,8	111,1
Frumento (\$ cent.)	921,3	19,5	89,8	91,8
Soia (\$ cent.)	1.663,8	25,2	92,0	81,7
Cotone (\$ cent.)	100,1	-11,1	65,4	34,6
Cacao	2.353,0	-6,6	0,0	28,2
Zucchero	18,5	-1,9	60,4	47,6
Caffè (arabica)	221,9	-1,9	132,0	80,8
Caffè (robusta)	2.011,0	-19,2	78,3	-3,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	28.06.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	576,2	-4,5	-4,5	-4,5	15,5
Mais (\$ cent.)	759,5	4,6	25,4	9,4	28,0
Frumento (\$ cent.)	921,3	-9,2	16,9	44,0	19,5
Soia (\$ cent.)	1.663,8	1,3	22,7	22,4	25,2

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il WASDE di giugno. Il 10 giugno, lo U.S. Department of Agriculture (USDA) ha pubblicato il report World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE) contenente le stime aggiornate sui fondamentali di domanda e offerta per il mercato dei cereali e le prime stime sulla stagione 2022/23. Nella stagione 2022/23 la produzione e il consumo di **frumento** a livello mondiale potrebbero entrambi diminuire dello 0,7% a/a, attestandosi rispettivamente a 773,4 e 786,0 milioni di tonnellate. Le scorte finali dovrebbero quindi diminuire del 4,5% a/a, attestandosi a 266,9 milioni di tonnellate. Di conseguenza, il rapporto tra scorte e consumi dovrebbe scendere al 34,0% nel 2022/23 dal 35,3% della stagione 2021/22. Il mercato mondiale del **mais** resterà in surplus per il

secondo anno consecutivo nella stagione 2022/23, ma l'eccesso di offerta dovrebbe ridursi rispetto alla stagione 2021/22. Infatti, la produzione mondiale di mais dovrebbe diminuire del 2,5% a/a nel 2022/23 a 1.185,8 milioni di tonnellate, mentre il consumo globale dovrebbe diminuire dell'1,0% a/a, attestandosi a 1.186,3 milioni di tonnellate. Le scorte finali dovrebbero quindi diminuire dello 0,2% a/a, attestandosi a 310,5 milioni di tonnellate, mentre il rapporto tra scorte e consumi dovrebbe aumentare al 26,2% dal 25,9% nella stagione precedente. Il mercato della **soia** dovrebbe tornare a registrare un surplus nella stagione 2022/23, dopo il deficit della stagione 2021/22. La produzione mondiale potrebbe infatti aumentare del 12,3% a/a, attestandosi a 395,4 milioni di tonnellate, toccando un nuovo massimo storico. Il consumo mondiale dovrebbe crescere del 3,6% a/a, raggiungendo 377,9 milioni di tonnellate, anche in questo caso un nuovo massimo storico. Di conseguenza, nella stagione 2022/23 le scorte mondiali dovrebbero aumentare del 16,6% a/a, attestandosi a 100,5 milioni di tonnellate, un nuovo massimo. Il rapporto tra scorte e consumi dovrebbe rimanere pressoché stabile al 24,7%

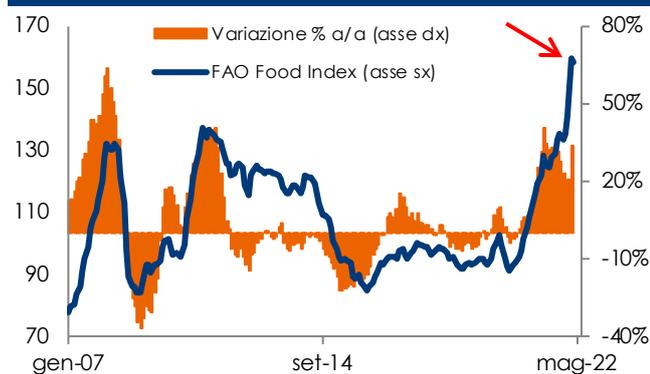
Il quadro sulle granaglie. I fondamentali del **frumento** restano forti per via delle significative riduzioni delle forniture da molti paesi produttori. Come noto, i raccolti di frumento in Russia e Ucraina non possono essere trasportati via mare a causa della chiusura dei porti ucraini e sono stati danneggiati dal conflitto. In aggiunta, a livello globale, la mancanza (o il rincaro) dei fertilizzanti sta abbassando la resa di molti produttori. La produzione in Canada, Stati Uniti e Australia è stata colpita da una eccezionale siccità, in linea con lo sviluppo del fenomeno meteorologico de La Niña. Per questo insieme di motivazioni, il mercato è destinato a rimanere sotto pressione anche nel 2023, in attesa che, nel breve, si raggiunga un eventuale accordo sulla riapertura dei porti ucraini. Le quotazioni del **mais** restano sostenute dalla carenza di offerta sui mercati del frumento e dagli elevati prezzi dei carburanti. La produzione di etanolo come carburante sostitutivo è aumentata, venendo spesso considerato come una conveniente alternativa quando i prezzi del petrolio sono molto elevati. In aggiunta, da inizio anno le condizioni di coltivazione in Nord e Sud America si sono rivelate meno favorevoli del previsto. Di conseguenza, potremmo attenderci revisioni al ribasso delle stime di produzione mondiale e pressione rialzista sui prezzi. Sulla **soia** peseranno gli impatti negativi delle condizioni meteo, del conflitto in Ucraina, delle misure protezionistiche in alcuni paesi produttori e delle forniture di oli vegetali largamente insufficienti, che alimentano la domanda di soia per macinazione e premono al rialzo sui prezzi.

L'indice FAO dei prezzi alimentari in leggera riduzione anche a maggio. I prezzi mondiali delle materie prime alimentari sono leggermente diminuiti a maggio per il secondo mese consecutivo, anche se i prezzi del grano e del pollame sono aumentati. L'indice FAO dei prezzi alimentari ha raggiunto una media di 157,4 punti a maggio 2022, in calo dello 0,6% rispetto ad aprile, pur rimanendo del 22,8% più alto rispetto a maggio 2021. L'indice dei prezzi dei cereali è aumentato del 2,2% rispetto al mese precedente, guidato dai prezzi del grano, che sono cresciuti del 5,6% rispetto ad aprile e del 56,2% rispetto all'anno precedente. Il divieto di esportazione annunciato dall'India e le preoccupazioni per le condizioni dei raccolti di diversi paesi esportatori si sono sommati alle prospettive di esigua produzione in Ucraina, a causa della guerra. Anche i prezzi del riso sono aumentati, mentre quelli dei cereali grezzi sono diminuiti del 2,1%, con i prezzi del mais che sono scesi ancora di più di pari passo con le condizioni del raccolto, leggermente migliorate negli Stati Uniti. L'indice dei prezzi dell'olio vegetale è sceso del 3,5% da aprile. I prezzi degli oli di palma, girasole, soia e colza sono scesi, in parte a causa della rimozione del divieto di esportazione da parte dell'Indonesia e della domanda poco vivace di importazione globale di oli di soia e colza, a causa dei costi elevati degli ultimi mesi. Per i prodotti lattiero-caseari l'indice FAO dei prezzi è sceso del 3,5% su base mensile. Anche i prezzi del burro sono diminuiti a causa di una domanda di importazioni più debole e di un miglioramento delle forniture esportabili. L'indice dei prezzi dello zucchero è sceso dell'1,1% da aprile, grazie ad un raccolto eccezionale in India che ha favorito le prospettive di disponibilità globale. L'indebolimento del real brasiliano rispetto al dollaro USA, insieme al calo dei prezzi dell'etanolo, ha contribuito a deprimere i prezzi

mondiali dello zucchero. Infine, l'indice dei prezzi della carne ha stabilito un nuovo massimo storico, aumentando dello 0,6% a maggio, anche se i prezzi mondiali della carne bovina sono rimasti stabili e quelli della carne suina sono diminuiti. La crescita è stata guidata da un forte aumento dei prezzi del pollame, che riflette le continue interruzioni della catena di approvvigionamento in Ucraina e i recenti casi di influenza aviaria in Europa e Medio Oriente.

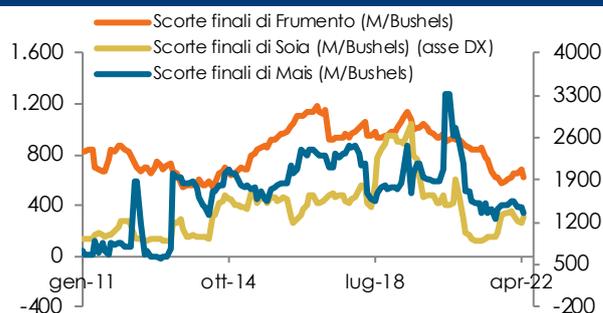
FAO: produzione e consumo mondiale di cereali in possibile contrazione. La FAO ha anche pubblicato il nuovo Bollettino sull'offerta e la domanda dei cereali. Le prospettive per la produzione cerealicola mondiale nel 2022 ora indicano un probabile calo, il primo in quattro anni, a 2.784 milioni di tonnellate, in flessione di 16 milioni di tonnellate rispetto alla produzione record stimata per il 2021. Il calo maggiore è previsto per il mais, seguito da frumento e riso, mentre probabilmente aumenterà la produzione di orzo e sorgo. Le previsioni sul consumo mondiale di cereali indicano una riduzione marginale nel 2022/23, di circa lo 0,1% dal 2021/22 a 2.788 milioni di tonnellate, segnando la prima contrazione in 20 anni. Il calo deriva principalmente dalla riduzione dell'utilizzo di mangimi di grano, cereali grossolani e riso, mentre si prevede un aumento del consumo alimentare globale di cereali, al passo con l'andamento della popolazione mondiale. Le nuove previsioni indicano un calo delle scorte, con il risultato che il rapporto tra stock di cereali e consumo scenderebbe al 29,6% nel 2022/23 dal 30,5% nel 2021/2022. Questo nuovo livello sarebbe il più basso degli ultimi nove anni. La FAO ha anche aggiornato le sue stime per la produzione globale di cereali nel 2021, ora vista in aumento dello 0,9% rispetto all'anno precedente, e per l'utilizzo dei cereali nel 2021/2022, visto in aumento dell'1,1%.

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (aprile 2022)

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo (maggio 2022)

Outlook Moderatamente Positivo, non mutano i temi: la mancanza delle forniture dall'Ucraina (e Russia) e il rischio di crisi alimentare premeranno al rialzo sui prezzi ma meno rispetto ai mesi precedenti. Non cambia il quadro di cauto ottimismo, visti i positivi fondamentali agricoli, anche se le stime di rialzo dei prezzi sono ora più contenute. L'assenza di una buona fetta di forniture di cereali da Ucraina e Russia dovrebbe mantenere i prezzi delle merci agricole elevati e volatili per molti trimestri, rendendo l'offerta ancor più anelastica, almeno a breve termine. La crisi alimentare sommata alla crisi energetica in atto, col conseguente deterioramento delle condizioni di vita in molti paesi cosiddetti "poveri", rischia di creare tensioni geopolitiche fortissime. L'ulteriore instabilità a livello internazionale rischia di minacciare il commercio delle derrate alimentari, in un circolo di tensioni che si autoalimenterebbe, finendo per premere al rialzo sulle quotazioni agricole. Il quadro tratteggiato non fa altro che rafforzare il nostro outlook Moderatamente Positivo, che non esclude un ulteriore rincaro delle granaglie, se la situazione dovesse ulteriormente peggiorare.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Agricoli

	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	759,5	795,0	740,0	730,0	647,5	650,0
Frumento (\$ cent.)	921,3	1.150,0	1.016,5	900,0	801,0	790,0
Soia (\$ cent.)	1.663,8	1.595,0	1.525,0	1.520,0	1.440,0	1.400,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i componenti degli Agricoli

	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Mais (\$ cent.)	759,5	790	770	760	740	670
Frumento (\$ cent.)	921,3	1.200	1.200	1.200	1.170	1.100
Soia (\$ cent.)	1.663,8	1.700	1.650	1.600	1.525	1.400

Fonte: Intesa Sanpaolo

Soft commodity**Cotone: alti costi di trasporto, frenata dei consumi e difficoltà nelle forniture scuotono il cotone.**

Nonostante la quasi totale revoca delle stringenti regole di confinamento in Cina (e di riflesso in Asia), i consumi tessili, di alto livello di quell'area, stanno subendo una inattesa contrazione, con forti riflessi sulla domanda di lino e cotone. La difficoltà a reperire materiale, avendo di fatto escluso la regione cinese dallo Xinjiang dalle rotte commerciali del cotone, e il conseguente sostanziale boicottaggio cinese dell'abbigliamento prodotto dalle aziende responsabili questa scelta, hanno depresso le quotazioni della commodity nelle ultime settimane. Un quadro che potrebbe perdurare anche nella seconda parte dell'anno.

Zucchero: consolidamento nel breve e possibile ritracciamento nel medio-lungo periodo.

Le ultime stime pubblicate a maggio dall'International Sugar Organization (ISO), con riferimento al 2021/22, indicano che il mercato dello zucchero dovrebbe tornare in moderato surplus di offerta di circa 237.000 tonnellate, dato in netto contrasto con la stima di febbraio, che indicava un ampio deficit di circa 1,9 milioni di tonnellate. Le stime di produzione globale sono state riviste al rialzo di 3,5 milioni di tonnellate a 174,0 milioni di tonnellate, mentre i consumi sono stati rivisti in aumento di soli 1,4 milioni di tonnellate, a 173,8 milioni. Nella prossima stagione il surplus di mercato è destinato ad ampliarsi: l'ISO stima infatti un surplus di circa 2,8 milioni di tonnellate nel 2022/23, con una produzione globale di circa 177,4 milioni di tonnellate e un consumo globale di 174,6 milioni. Un quadro che complessivamente mantiene alta la pressione rialzista sui prezzi nel breve ma non nel medio-lungo periodo.

Caffè: consolidamento di breve e raccolti abbondanti la prossima stagione.

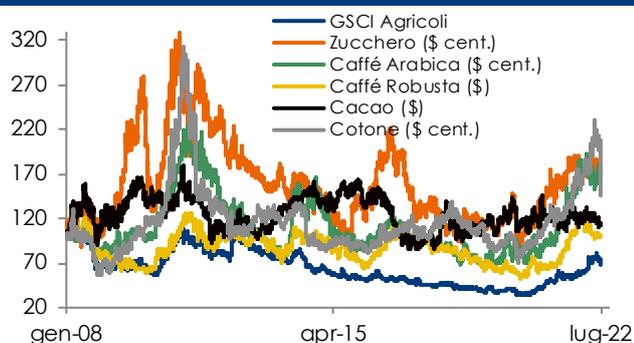
Le stime del Coffee Market Report di maggio a cura dall'International Coffee Organization (ICO) anticipano che il mercato mondiale del caffè registrerà un deficit di circa 3,1 milioni di sacchi nella stagione 2021/22, rispetto al surplus di quasi 6,0 milioni di sacchi nella stagione 2020/21, a causa di condizioni meteorologiche avverse e bassa resa in Brasile dei raccolti di Arabica. Le piante sono infatti nell'anno meno prolifico del ciclo biennale di produzione ("off-year"), quando cioè irrobustiscono la struttura vegetale e riducono i fiori/frutti. Per il 2021/22 la produzione mondiale è stimata a 167,2 milioni di sacchi (-2,1% a/a). La produzione di Arabica è diminuita del 7,1% a/a a 94,0 milioni di sacchi, mentre quella di Robusta è aumentata del 5,1% a/a a 73,2 milioni di sacchi. La domanda globale dovrebbe attestarsi a 170,3 milioni di sacchi (+3,3% a/a) per la stagione 2021/22. E' presto per le stime ufficiali per la stagione 2022/23 ma l'offerta globale dovrebbe registrare una ripresa trainata dal Brasile, poiché la nuova stagione sarà caratterizzata da raccolti abbondanti ("on-year"). Un quadro che mantiene alta la pressione rialzista sui prezzi nel breve ma non nel medio lungo periodo.

Cacao: il rincaro dei costi di produzione e il deficit produttivo sosterranno le quotazioni.

Lo scenario tratteggiato dall'International Cocoa Organization (ICO) a inizio giugno vede il mercato mondiale del cacao registrare un deficit di circa 174.000 tonnellate nel 2020/2021, rispetto a una precedente stima di un più ampio disavanzo (-181.000 tonnellate). Il deficit più contenuto è frutto delle revisioni al ribasso sui consumi e di una minor crescita dell'attività di macinazione, probabilmente inferiore rispetto alle precedenti previsioni (circa 5,05 milioni di tonnellate). L'ICO continua a prevedere una diminuzione della produzione africana. Le scorte finali dovrebbero calare meno rispetto a quanto precedentemente previsto, a 1,75 milioni di tonnellate.

Quest'anno il rapporto tra scorte e consumi dovrebbe scendere al 34,6% dal 38,9% della stagione precedente, delineando pertanto un mercato mondiale ancora ben fornito di materia prima. Nonostante non sia un quadro di pressione eccessiva sui prezzi, manteniamo un profilo marginalmente rialzista sul cacao.

GSCI Agricoli vs. Soft Commodity (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	28.06.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	576,2	-4,5	-4,5	-4,5	15,5
Cotone	100,1	-28,0	-9,0	15,5	-11,1
Cacao	2.353,0	-9,6	-5,3	0,1	-6,6
Zucchero	18,5	-5,4	-2,3	7,5	-1,9
Caffè (arabica)	221,9	3,4	-1,6	36,8	-1,9
Caffè (robusta)	2.011,0	-6,0	-18,3	16,2	-19,2

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di consenso per le singole Soft Commodity

	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Cotone	100,1	132,0	121,0	105,0	98,5	91,5
Cacao	2.353,0	2.511	2.475	2.433	2.429	2.446
Zucchero	18,5	18,6	18,5	17,6	17,5	16,9
Caffè (arabica)	221,9	215,0	205,0	200,0	185,0	180,0
Caffè (robusta)	2.011,0	1.975	1.900	1.827	1.715	1.700

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per le singole Soft Commodity

	Valore 28.06.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Cotone	100,1	140	130	125	120	115
Cacao	2.353,0	2.450	2.450	2.450	2.450	2.400
Zucchero	18,5	19,9	19,8	19,5	19,0	18,0
Caffè (arabica)	221,9	215	210	200	195	180
Caffè (robusta)	2.011,0	2.000	1.950	1.910	1.850	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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 25.05.2022.

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi