

Mensile Materie Prime

Commodity minacciate dal rallentamento economico

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

Scenario pressoché immutato su gas e petrolio: il mercato energetico, nel suo complesso, dovrebbe rimanere ancora sotto pressione nel 2° semestre del 2022, a patto che il rallentamento economico globale non sia tale da ridurre in modo robusto la domanda. Una eventualità negativa che verrebbe però compensata dalla strategia di produzione limitata da parte dell'OPEC+, intenzionato a mantenere le quotazioni petrolifere su livelli piuttosto alti.

Metalli preziosi: outlook Neutrale, prezzi stabili sono lo scenario più probabile

L'accentuarsi delle pressioni inflazionistiche ha sostenuto ulteriormente l'azione delle banche centrali, già intente ad alzare i tassi di interesse, confermando le politiche monetarie restrittive. Rialzo dei tassi e dollaro statunitense strutturalmente forte sono i due principali ostacoli al rialzo di oro e argento. I timori di recessione 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.

Metalli industriali: outlook Mod. Positivo ma si ampliano i rischi di ribasso

Proviamo a mantenere ancora un cauto ottimismo sui metalli, nonostante il ribasso in atto, anche se si ampliano i timori sulla domanda futura, qualora la crescita economica dovesse frenare in modo vistoso. Per un recupero più robusto è necessario che la domanda cinese torni a crescere e che l'economia mondiale eviti una recessione troppo profonda. In questo caso, una domanda strutturalmente in aumento, a fronte di un'offerta globale limitata, premerà sui prezzi dei metalli.

Prodotti agricoli: outlook Mod. Positivo, nonostante il rallentamento dei prezzi

Permane il cauto ottimismo sul comparto, nonostante il rallentamento delle quotazioni, grazie ai positivi fondamentali agricoli, anche se le stime di rialzo dei prezzi restano più contenute. Lo sblocco di una parte delle forniture di cereali da Ucraina e Russia potrebbe contribuire a ridurre la tensione sui prezzi delle merci agricole, almeno a breve termine.

Soft Commodity:

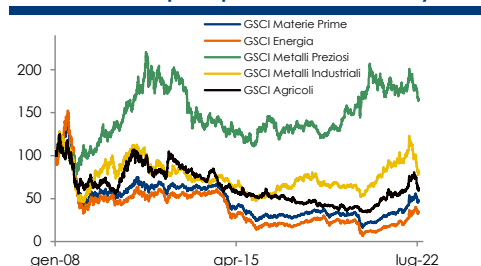
- Cotone:** permane una certa debolezza ma i prezzi si allontanano dai minimi.
- Zucchero:** consolidamento nel breve e nel medio-lungo periodo.
- Caffè:** i rischi di recessione indeboliscono le quotazioni.
- Cacao:** i compratori accettano il sovrapprezzo imposto da Ghana e Costa d'Avorio.

Performance degli indici commodity

	Valore 25.07.22	Var. % YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.657,5	31,8	112,1	64,1
GSCI Energia	688,7	60,4	185,3	85,8
GSCI Met. Preziosi	1.923,0	-7,8	-12,9	27,2
GSCI Met. Industriali	1.522,4	-16,1	28,4	21,2
GSCI Prod. Agricoli	510,9	2,4	67,7	23,2

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream, Bloomberg e previsioni di consenso al 25.07.2022

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

26 luglio 2022 - 12:48 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani
Analista Finanziario

26 luglio 2022 - 12:55 CET

Data e ora di circolazione

Outlook Settoriale*

	Lug.	Giu.
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.

Performance commodity

(%)	2022	2021
WTI	28,6	55,0
Brent	35,2	50,2
Gas Naturale	134,0	46,9
Oro	-6,0	-3,5
Argento	-21,7	-11,6
Rame	-23,1	25,2
Alluminio	-14,2	41,8
Zinco	-14,8	31,5
Nickel	7,1	24,9
Mais	-2,2	22,6
Frumento	-0,1	20,3
Soia	10,9	1,0
Cacao	-5,7	-3,2
Zucchero	-7,5	21,9
Caffè	-7,1	76,3
Cotone	-13,4	44,1

Fonte: Bloomberg, dati al 25.07.22

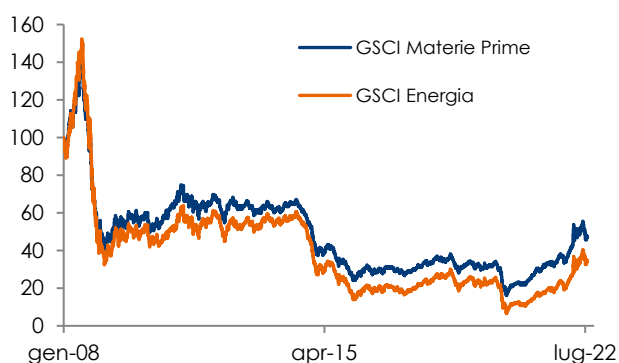
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del 25.07.2022 (salvo diversa indicazione).

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

Energia: prezzi alti e stabili per petrolio e gas naturale

Commodity: i timori di recessione mettono a rischio la seconda parte dell'anno. Si aggravano i timori di recessione per le principali economie e questo mette a rischio la domanda di materie prime per la seconda parte dell'anno. Si è accentuata l'azione di politica monetaria restrittiva da parte delle principali banche centrali, volta a fronteggiare il rialzo eccessivo dei prezzi: una situazione che ha amplificato le paure che un approccio così aggressivo finisca per potenziare gli effetti negativi sul ciclo economico, portandolo a rallentare oltre il necessario. A questo aspetto si somma la decelerazione della crescita cinese, che accentua i dubbi legati alla richiesta di risorse di base da parte del principale consumatore al mondo. Appare ormai chiaro che la stretta monetaria globale continuerà con decisione: i dati macroeconomici diventano fondamentali e guideranno i tempi e le dimensioni dei rialzi dei tassi di interesse. La speranza è che questa modulazione, da parte delle banche centrali, possa portare ad un corretto bilanciamento fra la necessità di fronteggiare le pressioni inflazionistiche e quella di salvaguardare la crescita economica. Per un recupero più robusto delle commodity è necessario che la domanda cinese torni a crescere e che l'economia mondiale eviti una recessione troppo ampia. In tal caso, la richiesta di materie prime dovrebbe confermarsi strutturalmente in crescita a fronte di un'offerta globale che rischia di essere inadeguata, a causa di una frenata degli investimenti che ha finito per erodere i livelli delle scorte: un quadro che tornerebbe a premere al rialzo sulle quotazioni di tutti i comparti.

GSCI Energia vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 25.07.22	Perf. (%) YTD	Var. (%) 2 anni	Var. (%) 5 anni
GSCI	3.657,5	31,8	112,1	64,1
GSCI Energia	688,7	60,4	185,3	85,8
WTI (\$)	96,7	28,6	134,2	98,4
Brent (\$)	105,2	35,2	142,6	106,3
Gas Naturale (\$)	8,7	134,0	382,7	198,5

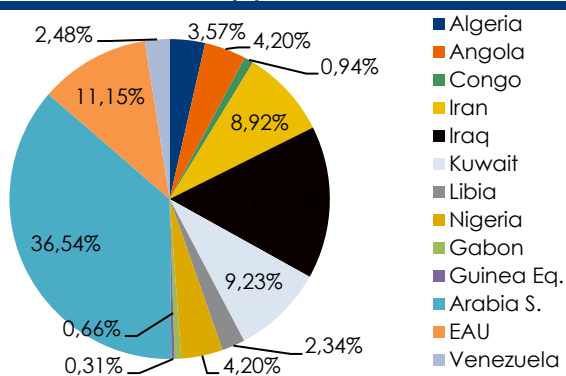
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Energia: gas naturale e petrolio in consolidamento su livelli alti. Petrolio in consolidamento intorno ad area 100 dollari per WTI e Brent, e gas naturale su livelli molto sostenuti; entrambi i derivati finanziari sul **metano**, europeo e statunitense, hanno beneficiato del fermo manutenzione del Nord Stream 1, in Europa, che ha ridotto drasticamente le forniture, premendo sui prezzi. Le rassicurazioni di Gazprom circa il ritorno a pieno regime del gasdotto (puntualmente verificatosi al termine della manutenzione prevista per il 21 luglio) e il prosieguo dell'impegno di Siemens nel mantenere i macchinari del sito di Portovaya, dovrebbero rasscurare sulle forniture ma smussare solo parzialmente le tensioni rialziste. Una seconda turbina, ubicata nella medesima stazione di smistamento Gazprom, andrà in manutenzione in questi giorni, provocando nuovamente una riduzione di capacità del gasdotto Nord Stream 1. Tutto questo mentre la Commissione Europea si dota del piano sul gas per il prossimo inverno. La UE ha proposto una riduzione complessiva dei consumi di gas del 15%, dal prossimo 1° agosto al 31 marzo 2023, in caso di taglio delle forniture russe e senza distinzione sulla provenienza del metano da ridurre (ovvero limitando anche i consumi che arrivano da altri fornitori che non siano la Russia). Nel Consiglio sull'Energia straordinario del 26 luglio è stata raggiunta l'intesa sulla riduzione dei consumi di metano. Il compromesso raggiunto fra gli Stati membri attribuisce al Consiglio la decisione a maggioranza qualificata: 15 paesi su 27, che devono rappresentare almeno il 65% della popolazione totale dell'Unione, per far scattare l'emergenza gas. L'allarme e le

conseguenti contromosse saranno promossi o dalla Commissione o da almeno 5 Stati membri (anziché 3). Il regolamento resterà in vigore per un anno anziché due. Inoltre, è stata introdotta una serie di deroghe al tetto del 15% sulla base della posizione geografica e delle caratteristiche delle reti di erogazione: per i Paesi Baltici ancora collegati alla rete elettrica russa, per Cipro, Malta e parte della Grecia, per Spagna e Portogallo, a cui viene di nuovo concessa l'eccezione (vista la totale indipendenza dal gas russo) come nella proposta iniziale. Negli scorsi giorni, si è inoltre concluso il viaggio del Presidente USA Biden in Medio Oriente. Da Arabia Saudita e Emirati Arabi Uniti, Washington vorrebbe oltre un milione in più di barili al giorno di **petrolio**; i produttori arabi hanno dato una vaga disponibilità a smorzare la tensione rialzista sui prezzi del greggio, forse a partire già dal prossimo incontro OPEC+ del 3 agosto. Di fatto, però, alla visita del Presidente USA ha fatto seguito la dichiarazione dell'Arabia Saudita che ha rivisto al ribasso la propria stima di massima offerta complessiva erogabile e si è detta prossima al tetto della produzione giornaliera, incapace di spingersi oltre. Un messaggio decisamente opposto alle rassicurazioni espresse in occasione degli incontri col partner americano, specie in un momento cui la produzione saudita deve spesso sopperire al mancato rispetto delle quote da parte di altri produttori del Cartello.

L'OPEC+ si riunisce il prossimo 3 agosto: difficile un ulteriore aumento della produzione dopo i +648.000 barili al giorno decisi a giugno. Pensiamo che l'OPEC+ (che include la Russia) difficilmente amplierà l'offerta di petrolio per i mesi autunnali, nella prossima riunione del 3 agosto, dopo che la decisione di aumentare la produzione di luglio e agosto di +648.000 barili è stata assunta in giugno invece che in settembre, come sarebbe stato previsto dai precedenti accordi fra i produttori. Gli Stati Uniti stanno cercando di imporre sanzioni contro la Russia come ritorsione per l'invasione dell'Ucraina, per impedirle di beneficiare delle entrate petrolifere. Tuttavia, l'Arabia Saudita è stata chiara nel ribadire il proprio impegno a lavorare all'interno della coalizione e si è dimostrata fredda verso le pressanti richieste americane di ampliare l'offerta petrolifera. Come sopra accennato, l'alleanza OPEC+ si è già mossa per accelerare l'aumento della produzione a giugno, dopo le richieste dai paesi consumatori, compresi gli Stati Uniti. Tuttavia, con i prezzi del petrolio in calo dai recenti massimi e i rischi di recessione ormai sempre più evidenti, appare chiaro che non vi sia alcuna convenienza, in questo momento, ad incrementare ulteriormente la quantità di petrolio sul mercato. La produzione saudita dovrebbe raggiungere gli 11 milioni di barili al giorno ad agosto, un livello che raramente Riyadh è stata in grado di mantenere per lungo tempo. In conclusione, pensiamo che difficilmente ci saranno sorprese, da parte dei produttori, il prossimo 3 agosto.

Produzione membri OPEC (%)

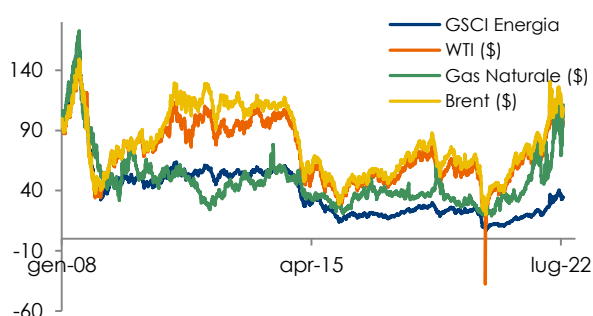


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.06.2022

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, 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

	25.07.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Energia	688,7	4,5	18,9	40,1	60,4
WTI (\$)	96,7	-4,9	10,7	34,5	28,6
Brent (\$)	105,2	0,2	16,9	41,1	35,2
Gas Naturale (\$)	8,7	27,4	104,0	112,7	134,0

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo, le quotazioni di gas e petrolio resteranno ancora su alti livelli.

Scenario pressoché immutato su gas e petrolio: il mercato energetico, nel suo complesso, dovrebbe rimanere ancora sotto pressione nel 2° semestre del 2022. I prezzi del petrolio resteranno probabilmente intorno ai 100 dollari al barile a causa del prolungarsi delle tensioni geopolitiche e della limitata disponibilità di offerta da parte dei principali produttori, come ampiamente fatto intendere dall'Arabia Saudita. Il conflitto in Ucraina prosegue ma il mercato sembra aver metabolizzato i rischi derivanti da questo fattore e si sta concentrando maggiormente sui timori di recessione e conseguente calo della domanda di energia. Nel breve-medio termine confermiamo quindi che petrolio e gas naturale resteranno su livelli medio-alti, a patto che il rallentamento economico globale non sia tale da ridurre in modo robusto la domanda. Un'eventualità negativa che verrebbe però compensata dalla strategia di produzione limitata da parte dell'OPEC+, intenzionato a mantenere le quotazioni petrolifere su livelli comunque piuttosto alti.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dell'Energia

	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
WTI (\$)	96,7	107,0	95,0	95,5	93,9	85,0
Brent (\$)	105,2	105,0	96,8	97,5	94,0	86,0
Gas Naturale (\$)	8,7	5,9	5,9	5,6	5,1	4,2

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dell'Energia

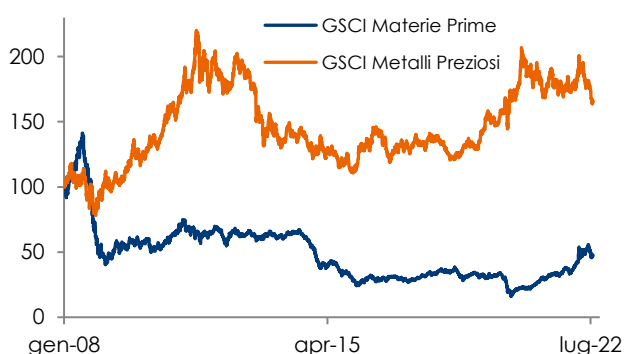
	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
WTI (\$)	96,7	115,0	104,0	99,0	93,8	85,0
Brent (\$)	105,2	115,0	104,0	100,0	95,0	87,0
Gas Naturale (\$)	8,7	8,5	8,5	7,5	5,9	4,5
TTF (€/MWh)	176,5	170,0	180,0	140,0	110,0	78,0

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: deboli a causa di rialzo tassi e dollaro forte

La forte svolta restrittiva di tutte le grandi banche centrali mondiali penalizza i Preziosi. Non cambia, anzi peggiora, il quadro per i Preziosi rispetto al mese scorso. Tutti gli elementi di penalizzazione descritti in precedenza si sono rafforzati e hanno depresso la performance del comparto. La pressione ribassista sui Preziosi è dovuta a un mix di fattori. La cristallizzazione delle tensioni geopolitiche relative al conflitto armato in Ucraina ha smussato la ricerca di beni rifugio classici; contestualmente, gli investitori hanno spostato l'attenzione sull'accelerazione della stretta monetaria sia europea che statunitense, nonostante i forti timori di un eccessivo rallentamento della crescita. Uno scenario che ha rafforzato il dollaro sia come conseguenza della politica monetaria restrittiva della Fed, sia come investimento difensivo. Se si esclude la tensione rialzista registrata nelle prime settimane di guerra, dovuta alle ipotesi di interruzione delle forniture di palladio dalla Russia e alla immediata domanda di beni rifugio quali oro, argento e platino, i prezzi dei metalli preziosi sono rimasti sostanzialmente fermi sui valori di inizio anno, fatta salva la sottoperformance dell'argento. L'attenzione del mercato si è quindi spostata dai rischi geopolitici per focalizzarsi su politica monetaria restrittiva e decrescita economica, alimentando la correlazione negativa tra dollaro americano e oro. Situazione negativa, ed analoga al mese scorso, anche sul fronte della domanda fisica di metalli. I flussi provenienti dalla Russia sono stati solo parzialmente interrotti ma le sanzioni poste in essere nei confronti dell'oro russo (meglio delineate anche nel recentissimo pacchetto varato dalla Commissione Europea) non hanno generato nessuna pressione rialzista sul metallo giallo. Prosegue invece la crisi del settore Auto e della componentistica. Di conseguenza, resta marginale la domanda di metalli per quel settore: un quadro che tiene alte le riserve globali.

GSCI Metalli preziosi vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

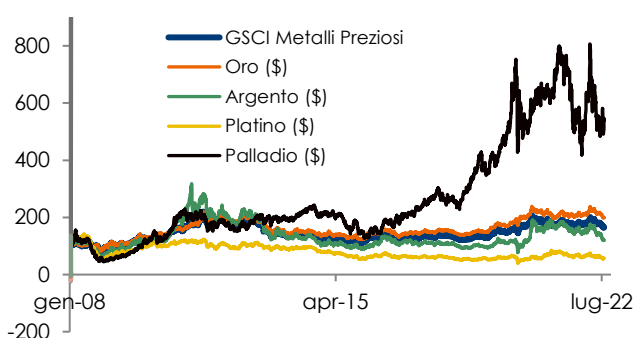
	Valore 25.07.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.657,5	31,8	112,1	64,1
GSCI Met. preziosi	1.923,0	-7,8	-12,9	27,2
Oro (\$)	1.718,1	-6,0	-9,7	37,6
Argento (\$)	18,4	-21,7	-19,0	12,1
Platino (\$)	883,4	-8,8	-3,9	-4,0
Palladio (\$)	2.012,6	5,7	-9,6	132,8

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il prosieguo dell'azione restrittiva delle banche centrali penalizza i Preziosi. Nessuna novità su **oro** e **argento**; l'attenzione dei mercati finanziari è ormai esclusivamente rivolta alle politiche monetarie restrittive delle principali istituzioni centrali e ai possibili effetti negativi sulla crescita economica. Le tensioni geopolitiche che erano state il principale fattore di rialzo delle quotazioni sono passate in secondo piano ma restano al centro del quadro globale. Le prospettive per l'autunno vedono l'intensificarsi del fenomeno di alta inflazione, un possibile aggravarsi della crisi energetica e il potenziale scoppio di ulteriori moti di protesta, come già accaduto in alcuni paesi emergenti: una prospettiva che conferma come il tema geopolitico non sia per nulla accantonato ma rischia anzi di riproporsi con maggior intensità nell'ultima parte dell'anno. Restrizioni monetarie e dollaro americano forte restano i due principali ostacoli per l'**oro**. Anche le sanzioni sull'oro russo, decise dai paesi del G7 e rafforzate dall'Europa, non hanno portato una grande pressione rialzista, mentre resta valido lo scenario di un incremento delle riserve auree (e quindi degli acquisti) da parte di molte banche centrali, nel tentativo di diversificare la composizione del proprio bilancio. Rispetto all'oro, l'**argento** continua (e probabilmente continuerà) a registrare una maggiore volatilità; anche la forte correlazione positiva con l'oro

sembra ora più smussata. Sul fronte della domanda fisica, permangono le attese di aumento della domanda di argento dovuta alle richieste industriali, stimolate dalla transizione verde. Se è vero che il consumo di argento dovrebbe aumentare grazie alle applicazioni industriali nei settori fotovoltaico e dell'idrogeno, sembra evidente che il tema "green", in questa fase così confusa a livello globale, rischia di passare in secondo piano. Benché la minaccia di interruzione delle forniture provenienti dalla Russia e i tagli alla produzione mineraria in Sud Africa siano due fattori che restano presenti sullo scenario, i prezzi di **platino e palladio** stanno rallentando: pesano infatti i rischi di un moderato surplus di offerta nel 2022. Consolidano le quotazioni di entrambi i metalli, che hanno subito una diminuzione dopo i massimi registrati all'inizio delle operazioni militari. Non cambia il quadro previsivo: le nostre stime sono strettamente correlate ad un ritorno della domanda proveniente dal settore Auto che però resta debole, sia in Oriente che in Occidente, specie ora che i timori di recessione si fanno decisamente più concreti.

GSCI Preziosi vs. tutti (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	25.07.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Met. preziosi	1.923,0	-11,0	-8,1	-7,6	-7,8
Oro (\$)	1.718,1	-9,7	-6,1	-4,5	-6,0
Argento (\$)	18,4	-21,6	-22,4	-27,0	-21,7
Platino (\$)	883,4	-3,9	-15,8	-17,7	-8,8
Palladio (\$)	2.012,6	-8,3	-14,7	-24,9	5,7

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Neutrale confermato: il consolidamento dei prezzi resta lo scenario più probabile.

Nonostante si siano decisamente accentuate le pressioni inflazionistiche, fattore che ha stimolato ulteriormente le banche centrali ad alzare i tassi di interesse con maggior decisione, la ricerca di investimenti che non vengano penalizzati dal surriscaldamento della dinamica dei prezzi non ha coinvolto e non coinvolgerà i Preziosi: uno scenario che pensiamo rimarrà tale anche per tutta la seconda parte dell'anno. L'approccio restrittivo della Fed consentirà al dollaro americano di consolidare la propria forza e questo accentuerà ancor di più la correlazione negativa con l'oro, frenando il potenziale di rialzo della maggior parte dei metalli preziosi. I timori di recessione 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 dei beni di lusso.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Oro (\$)	1.718,1	1.850,0	1.840,5	1.825,0	1.870,0	1.888,0
Argento (\$)	18,4	23,0	22,3	22,0	22,9	22,6
Platino (\$)	883,4	1.006,3	985,0	1.025,0	1.045,0	1.200,0
Palladio (\$)	2.012,6	2.025,0	2.100,0	2.110,0	2.181,3	2.050,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dei Preziosi

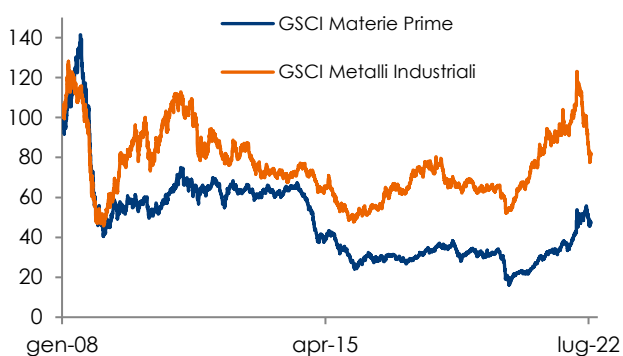
	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Oro (\$)	1.718,1	1.800	1.925	1.950	1.900	1.925
Argento (\$)	18,4	20,0	22,5	23,0	23,0	22,6
Platino (\$)	883,4	900	1.040	1.050	1.065	1.100
Palladio (\$)	2.012,6	2.000	2.100	2.120	2.140	2.270

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: a rischio a causa dei timori sulla crescita economica

Inasprimento del costo del denaro e timori di recessione penalizzano tutto il comparto. Il settore dei Metalli industriali è quello che più di tutti sta scontando pesantemente i timori di deciso rallentamento economico globale. La pressione rialzista, dettata dalle paure che il conflitto tra Russia e Ucraina finisse per alterare irrimediabilmente il mercato fisico dei Metalli industriali, si è decisamente esaurita. Nonostante il blocco di alcune forniture russe sia avvenuto, gli effetti sugli equilibri di mercato si sono via via diluiti, proprio perché anche la domanda di metalli si è ridotta, in linea con le maggiori aspettative di rallentamento economico, anche in Cina. I fondamentali dei metalli si sono così ulteriormente indeboliti, sommando all'ondata di contagi cinese anche l'accelerazione restrittiva di tutte le grandi banche centrali, non solo la Fed. Le rigide misure di contenimento adottate dal Governo cinese hanno minato la domanda mondiale di materie prime: l'economia è cresciuta solo dello 0,4% a/a nel 2° trimestre (4,8% nel 1° trimestre), deludendo fortemente le attese e confermando le difficoltà anche del gigante asiatico. La Cina ha fissato l'obiettivo di crescita del PIL per il 2022 a circa il 5,5%: un target ambizioso che difficilmente verrà centrato, con riflessi sulla domanda di commodity ed in particolare di metalli. Pur confermando una certa cautela, visti i forti segnali di rallentamento, continuiamo a pensare che, superata la probabile correzione nei mesi estivi, i Metalli industriali possano recuperare le perdite da inizio anno e consolidare il trend rialzista di lungo periodo, ma a patto che la domanda globale torni a crescere e non ci sia 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 25.07.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.657,5	31,8	112,1	64,1
GSCI Industriali	1.522,4	-16,1	28,4	21,2
Rame (\$)	7.479,0	-23,1	16,6	18,2
Alluminio (\$)	2.408,5	-14,2	41,7	24,0
Zinco (\$)	3.059,3	-14,8	38,2	7,9
Nickel (\$)	22.228,0	7,1	62,8	122,2

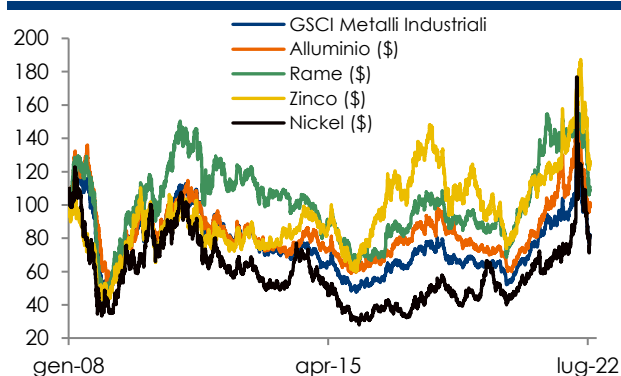
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Metalli industriali, non cambiano i fattori da monitorare: recessione, banche centrali e economia cinese.

Non cambia sostanzialmente nulla, rispetto al mese scorso, sui metalli, salvo il fatto che tutte le singole componenti del comparto hanno fortemente ridotto le proprie performance da inizio anno. Se lo scenario di breve resta estremamente deteriorato, quello 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. Anche i fondamentali dei singoli metalli non cambiano. Il livello delle scorte mondiali di **rame** è molto basso e le frequenti interruzioni delle forniture alimentano i timori sui futuri aumenti di produzione; le forti difficoltà che sta attraversando tutta la siderurgia in Cina a causa dei costi energetici, e le incertezze legate ai costanti allarmi sanitari in varie aree del paese, restano i fattori chiave che deprimono la domanda mondiale di rame. Discorso analogo è alla base dell'attuale correzione di mercato sull'**alluminio**: se da un lato i prezzi dovrebbero in parte recuperare il terreno perso grazie a costi di produzione elevati e offerta anelastica, dall'altro la domanda sta scendendo a causa dei timori di recessione. Anche il quadro sullo **zinco** non cambia: come l'alluminio, dopo la correzione estiva le quotazioni potrebbero in parte recuperare il terreno perso grazie a elevati costi di produzione e offerta limitata, a seguito delle riduzioni di capacità registrate nei trimestri scorsi, soprattutto in Europa, Russia e Cina. Spaventa tuttavia il livello della domanda, depressa, anche in questo caso, dalle attese di rallentamento economico. 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, ma resta l'unico a mantenere una performance positiva da inizio anno. Dal lato dei fondamentali: l'offerta mondiale è ancora vista in miglioramento nel 2° semestre 2022 ma, anche in questo caso, i dubbi si spostano sulla futura richiesta di materiale, frenando la corsa dei prezzi. Anche se i fondamentali di lungo termine restano favorevoli, i prezzi rimangono vulnerabili a ulteriori diminuzioni nel breve termine, a causa di uno scenario globale decisamente sfavorevole.

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	25.07.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Industriali	1.522,4	-23,8	-20,5	-11,5	-16,1
Rame (\$)	7.479,0	-24,1	-24,6	-23,8	-23,1
Alluminio (\$)	2.408,5	-21,4	-22,2	-4,4	-14,2
Zinco (\$)	3.059,3	-27,6	-15,0	3,8	-14,8
Nickel (\$)	22.228,0	-31,9	-0,5	14,7	7,1

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo a rischio, minacciato dai timori di recessione. Proviamo a mantenere ancora un cauto ottimismo sui metalli ma si ampliano i timori sulla domanda futura, qualora la crescita economica dovesse frenare in modo vistoso. Il nostro scenario centrale resta improntato al cauto ottimismo, nonostante i ribassi in atto, ma a patto che la domanda globale riacquisti forza. L'insieme dei rischi che minacciano questo quadro è corposo: in Cina la ripresa economica si sta già rivelando più debole del previsto; l'economia mondiale potrebbe entrare in recessione l'anno prossimo, a causa degli effetti negativi del rincaro del costo del denaro, attuato sostanzialmente da tutte le banche centrali del mondo. L'impatto negativo della guerra in Ucraina, le tensioni geopolitiche globali e la crisi energetica stanno oggettivamente rallentando la transizione verde, il fattore di lungo termine alla base della domanda di metalli. Per un recupero più strutturale è necessario che la domanda cinese torni a crescere e che l'economia mondiale eviti una recessione troppo profonda. In questo caso, una domanda strutturalmente in crescita, a fronte di un'offerta globale limitata e livelli di scorte decisamente bassi, premerebbe al rialzo sulle quotazioni dei metalli.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Industriali

	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Rame (\$)	7.479,0	8.800	9.200	8.500	8.775	9.500
Alluminio (\$)	2.408,5	2.690	2.800	2.875	2.800	3.100
Zinco (\$)	3.059,3	3.500	3.500	3.500	3.266	3.077
Nickel (\$)	22.228,0	24.125	23.405	23.500	23.981	23.000

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti degli Industriali

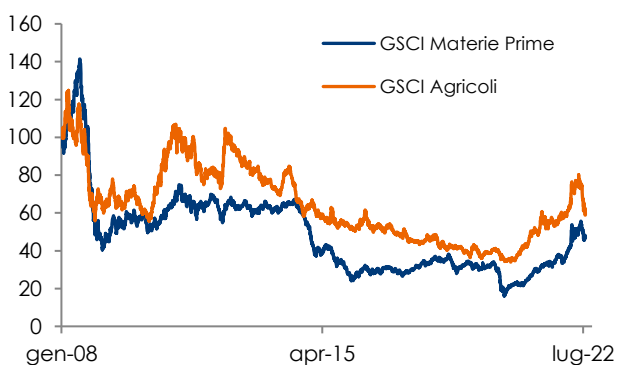
	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Rame (\$)	7.479,0	7.600	9.800	10.000	9.800	10.700
Alluminio (\$)	2.408,5	2.500	3.000	3.200	3.400	3.700
Zinco (\$)	3.059,3	3.000	4.000	4.150	3.900	4.300
Nickel (\$)	22.228,0	22.000	25.000	28.000	28.000	28.500

Fonte: Intesa Sanpaolo

Prodotti agricoli: quotazioni in ridimensionamento

Blocco delle granaglie ucraine e timori di recessione frenano la corsa degli Agricoli da inizio anno. Prosegue la frenata dei prezzi sul comparto degli Agricoli, che ridimensiona fortemente la performance da inizio anno: a pesare sono sempre i timori sulla crescita economica e le vicende legate al blocco delle granaglie in Ucraina. L'accordo di Istanbul per lo sblocco di circa 35 milioni di tonnellate di cereali potrebbe ridurre le probabilità di crisi alimentare. Sul comparto continua però ad incidere il rincaro dei costi energetici, frenando alcune produzioni: un insieme di elementi che rischia di inasprire le condizioni di vita in numerosi paesi poveri mettendo a rischio la stabilità politica, come già avvenuto ad esempio in Libia e Sri Lanka. Lo spettro di ulteriori tensioni geopolitiche globali, oltre a quelle già esistenti, potrebbe dunque complicare il quadro per i prossimi trimestri. Per questa serie di motivi resta ancora fermo lo scenario sugli Agricoli, che vede una possibile ulteriore pressione rialzista di lungo periodo, non solo a causa del conflitto in corso ma, più in generale, legata a elementi come il cambiamento climatico, le tensioni demografiche e i nuovi rischi geopolitici, in caso di effettiva crisi alimentare.

GSCI Agricoli vs. GSCI (da gennaio 2008)



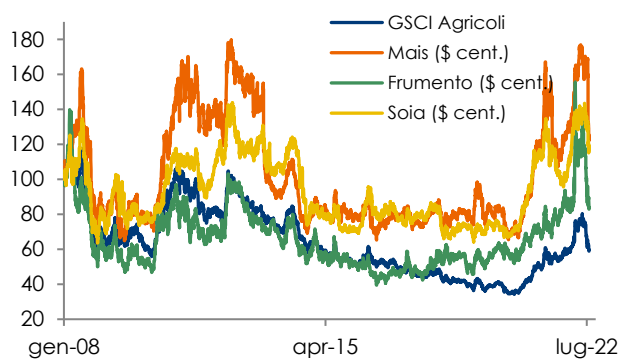
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 25.07.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.657,5	31,8	112,1	64,1
GSCI Agricoli	510,9	2,4	67,7	23,2
Mais (\$ cent.)	580,0	-2,2	77,8	55,6
Frumento (\$ cent.)	770,0	-0,1	42,7	61,2
Soia (\$ cent.)	1.473,0	10,9	62,8	49,0
Cotone (\$ cent.)	97,5	-13,4	62,6	41,3
Cacao	2.376,0	-5,7	6,8	23,4
Zucchero	17,5	-7,5	52,0	25,7
Caffè (arabica)	210,1	-7,1	93,8	60,8
Caffè (robusta)	1.955,0	-21,4	46,7	-7,7

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	25.07.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	510,9	-20,6	-20,6	-20,6	2,4
Mais (\$ cent.)	580,0	-27,8	-7,5	5,5	-2,2
Frumento (\$ cent.)	770,0	-28,9	-3,1	13,7	-0,1
Soia (\$ cent.)	1.473,0	-13,6	2,3	4,3	10,9

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

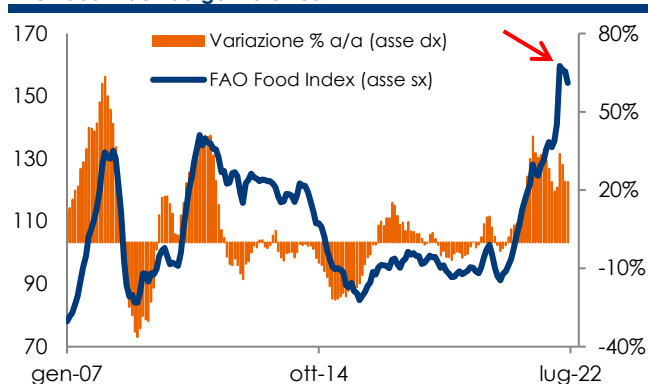
Russia e Ucraina firmano l'accordo per lo sblocco dei cereali. Russia e Ucraina hanno firmato a Istanbul l'accordo per l'esportazione del grano, come preannunciato dal presidente turco Erdogan; alla firma ha presenziato anche il segretario dell'ONU Guterres, insieme ai rappresentanti russi e ucraini. Con questo accordo è prevista l'uscita di circa 25 milioni di tonnellate di grano ucraino dal terminal di Odessa e attraverso il Mar Nero. La mancanza di un'intesa avrebbe rischiato di danneggiare anche il nuovo raccolto estivo di cereali, che a breve dovrà trovare posto nei magazzini. Le parti hanno aderito alla proposta di costituire un centro di coordinamento a Istanbul che, con la partecipazione di Russia, Ucraina, Turchia e Nazioni Unite,

monitori e tracci il percorso delle navi in uscita. Kiev teme ancora che la riapertura delle rotte commerciali del Mar Nero possa rappresentare un punto di vulnerabilità per le difese ucraine, aprendo a possibili attacchi russi dal mare, come puntualmente successo di recente. Mosca, a sua volta, paventava il rischio di forniture di armi occultate nelle navi commerciali. La Russia chiedeva anche lo sblocco dell'export dei suoi cereali in cambio di una riduzione della pressione militare sui porti. Una richiesta parzialmente accolta, visto che il nuovo pacchetto di sanzioni varate dalla UE ha esentato alcune entità pubbliche russe che operano su prodotti agricoli.

Il quadro sulle granaglie. Le vendite registrate nelle ultime settimane, che hanno ridotto le quotazioni del **grano**, sono state alimentate dai dati sulla produzione in Canada, che segnalano un aumento della superficie coltivata a grano del 9% rispetto al 2021, aspetto che ha ampliato l'offerta di frumento primaverile del 10,5%. La revisione al rialzo delle stime di produzione canadese è stata confermata anche dal WASDE, il World Agricultural Supply and Demand Estimates curato dal Dipartimento dell'Agricoltura degli Stati Uniti. Nel report di luglio è stato previsto un aumento di 1 milione di tonnellate di grano grazie al miglioramento delle condizioni meteorologiche. Di fondo, però, il mercato è destinato a rimanere sotto pressione anche nel 2023, nonostante l'accordo per lo sblocco di parte del grano in Ucraina. Le quotazioni del **mais** rallentano nonostante la carenza di offerta sui mercati del frumento (effetto sostituzione) e gli elevati prezzi dei carburanti, che impattano tutte le produzioni agricole. Un altro elemento da considerare è il rapporto tra domanda e offerta: quando un bene è scarso rispetto ad una domanda comunque robusta, il suo prezzo tende a salire, come nel caso del frumento. A livello finanziario, se la dinamica rialzista degli scambi si scarica sul prodotto scarso (il grano) ad essere penalizzato sarà il prodotto complementare meno preferito dagli operatori: il mais. Infine, sulla **soia** peseranno ancora gli impatti negativi del meteo, del conflitto in Ucraina e delle misure protezionistiche in alcuni paesi produttori: un quadro che premerà comunque sui prezzi.

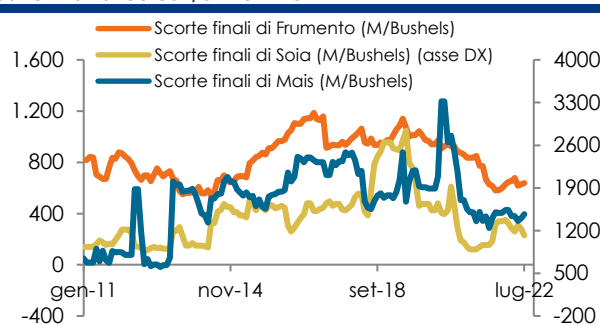
FAO: prezzi in marginale ribasso e produzione cerealicola in modesto rialzo. L'indice FAO dei prezzi alimentari scende alla media di 154,2 punti a giugno 2022, in calo del 2,3% rispetto a maggio. I prezzi dei beni alimentari sono cresciuti del 23,1% a/a ma la FAO registra una costante seppur lieve diminuzione, iniziata ad aprile, dopo il massimo raggiunto dall'indice aggregato nel marzo scorso. Il calo di giugno ha rispecchiato la diminuzione dei prezzi degli oli vegetali, dei cereali e dello zucchero, mentre sono aumentati quelli dei prodotti lattiero-caseari e della carne. In particolare, l'indice dei prezzi dei cereali a giugno ha raggiunto una media di 166,3 punti, in calo del 4,1% rispetto a maggio ma comunque a +27,6% a/a. La previsione della FAO per la produzione globale di cereali nel 2022 è stata aumentata di 7 milioni di tonnellate rispetto al mese precedente, ed è ora fissata a 2.792 milioni di tonnellate totali.

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (luglio 2022)

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo (luglio 2022)

Outlook Moderatamente Positivo, nonostante il rallentamento delle quotazioni: i fattori di fondo continueranno a premere sui prezzi delle granaglie.

Permane il cauto ottimismo sul comparto, nonostante il rallentamento delle quotazioni, grazie ai positivi fondamentali agricoli, anche se le stime di rialzo dei prezzi restano più contenute. Le prospettive di sblocco di una buona fetta di forniture di cereali da Ucraina e Russia potrebbero contribuire a ridurre la tensione sui prezzi delle merci agricole, almeno a breve termine. La crisi alimentare non è però scongiurata: lo stato delle granaglie rimaste bloccate nei silos ucraini è ancora tutto da valutare. Ragionamento analogo per la crisi energetica in atto, col conseguente rincaro di tutti i carburanti che mantiene alti i costi di produzione agricoli. Le tensioni in molti paesi cosiddetti "poveri" rischiano di creare agitazioni geopolitiche fortissime, rendendo instabile il quadro internazionale e minacciando il commercio delle derrate alimentari. Tutti questi fattori sono rimasti immutati e premeranno ancora al rialzo sulle quotazioni agricole. Il quadro tratteggiato sostiene il nostro outlook Moderatamente Positivo.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Agricoli

	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	580,0	745,0	770,0	745,0	647,5	650,0
Frumento (\$ cent.)	770,0	1.075,0	1.033,0	940,0	801,0	790,0
Soia (\$ cent.)	1.473,0	1.545,0	1.550,0	1.535,0	1.427,5	1.400,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i componenti degli Agricoli

	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Mais (\$ cent.)	580,0	790	770	760	740	670
Frumento (\$ cent.)	770,0	1.200	1.200	1.200	1.170	1.100
Soia (\$ cent.)	1.473,0	1.700	1.650	1.600	1.525	1.400

Fonte: Intesa Sanpaolo

Soft commodity

Cotone: permane una certa debolezza ma i prezzi si allontanano dai minimi. I prezzi del cotone sono ancora deboli ma è probabile che possano restare lontani dai minimi visti nelle scorse settimane. A spingere al ribasso le quotazioni sono stati i timori di recessione e la contrazione della domanda che hanno preso il sopravvento sull'incertezza del raccolto, passata in secondo piano. I prezzi del cotone sono scesi di oltre il 10% da inizio anno: non ci sono acquirenti per la fibra naturale a causa della scarsa domanda di filati e altri prodotti da parte del comparto dell'abbigliamento, sia nei paesi OCSE che negli Emergenti. La domanda mondiale per il raccolto 2022 è stata rivista al ribasso di 1,62 milioni di balle, di cui mezzo milione rispettivamente per Cina e India e 600.000 come calo complessivo da parte di Bangladesh e Vietnam. Un quadro che potrebbe perdurare anche nella seconda parte dell'anno ma senza provocare ulteriori ribassi dei prezzi che prevediamo comunque in discreta ripresa.

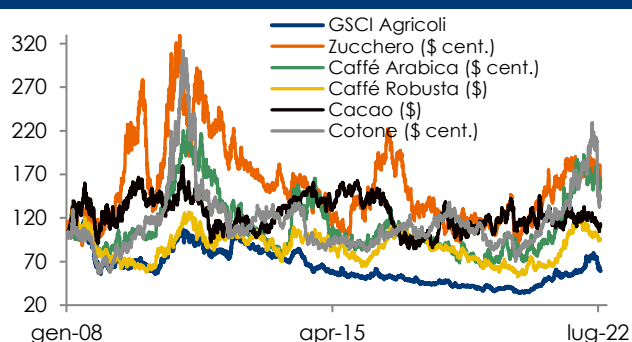
Zucchero: consolidamento nel breve e nel medio-lungo periodo. Le quotazioni dello zucchero restano deboli da inizio anno e al di sotto dei recenti massimi: uno storno coinciso con il marginale calo dei prezzi petroliferi. La debolezza è imputabile ad un insieme di fattori, tra cui le previsioni di raccolti superiori alle attese da parte di grandi produttori come India, Thailandia e Brasile. La produzione di zucchero dell'India è vista a 35 milioni di tonnellate (+12,2%, fonte ISMA); l'export di dolcificante della Thailandia è stimato dall'Office of the Cane & Sugar Board thailandese in 7 milioni di tonnellate; attesa in aumento anche la produzione del Brasile ad oltre 40,3 milioni di tonnellate (+15%, fonte CONAB). L'offerta di dolcificante è attesa in crescita nonostante i costi di coltivazione della barbabietola e della canna da zucchero siano in aumento, a causa del rincaro dei carburanti, dei pesticidi e dei fertilizzanti. Un quadro che complessivamente mantiene costante la dinamica dei prezzi di lungo periodo per tutto il nostro orizzonte di previsione.

Caffè: i rischi di recessione indeboliscono le quotazioni. Se da un lato disponibilità di chicchi di caffè resta al livello più basso dal 2008, confermando la solidità dei fondamenti dell'industria, a preoccupare è lo scenario macroeconomico. I prezzi del caffè sono passati in negativo da inizio anno (Arabica -7%, Robusta -21%) scontando un calo dei consumi ipotizzabile in caso di un rallentamento economico dei paesi OCSE più corposo di quanto atteso. Questo nonostante la media delle stime sulla produzione di caffè, a livello mondiale, sia in netto calo, a causa di problemi meteorologici e costi elevati di fertilizzanti, pesticidi e carburanti. Il maltempo della

scorsa stagione ha portato a un deficit di mercato di 7,2 milioni di sacchi, spingendo al rialzo i prezzi del caffè anche grazie al ritorno ai consumi dopo la pandemia. Di contro, l'offerta globale dovrebbe registrare una ripresa trainata dal Brasile, poiché la nuova stagione 2022/2023 sarà caratterizzata da raccolti abbondanti, dopo la stagione di bassa resa dovuta al ciclo biologico delle piante. Un quadro che potrebbe mantenere costante la pressione sui prezzi nel medio termine ma senza spingerli ad eccessivi rialzi.

Cacao: preoccupano i consumi, proprio momento in cui i compratori accettano il sovrapprezzo imposto da Ghana e Costa d'Avorio. Si indeboliscono le quotazioni del cacao, proprio mentre i principali acquirenti accettano di pagare il sovrapprezzo sul venduto imposto da Costa d'Avorio e Ghana, che hanno siglato un accordo parziale che li impegna nella lotta alla povertà dilagante tra gli agricoltori. Sembra quindi risolversi la lunga trattativa intorno al LID (Living Income Differential), che prevede l'aggiunta di un sovraccosto fisso pari a 400 dollari per tonnellata di cacao su tutti i contratti stipulati con Costa d'Avorio e Ghana, i due maggiori produttori mondiali. Questo consentirà loro di fissare un prezzo minimo del cacao pari a 2.600 dollari per tonnellata: un reddito che dovrebbe permettere agli agricoltori di migliorare sensibilmente le condizioni di vita. Nonostante questo possa tradursi in un quadro di pressione sui prezzi, manteniamo un profilo solo marginalmente rialzista sul cacao.

GSCI Agricoli vs. Soft Commodity (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	25.07.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	510,9	-20,6	-20,6	-20,6	2,4
Cotone	97,5	-31,6	-20,3	8,0	-13,4
Cacao	2.376,0	-2,3	-5,1	2,4	-5,7
Zucchero	17,5	-7,8	-7,0	-3,9	-7,5
Caffè (arabica)	210,1	-4,9	-11,7	11,1	-7,1
Caffè (robusta)	1.955,0	-4,2	-15,8	1,9	-21,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di consenso per le singole Soft Commodity

	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Cotone	97,5	132,0	124,0	112,0	98,5	91,5
Cacao	2.376,0	2.511	2.500	2.450	2.429	2.446
Zucchero	17,5	18,6	18,8	18,3	17,5	16,9
Caffè (arabica)	210,1	215,0	217,5	215,0	190,0	180,0
Caffè (robusta)	1.955,0	1.975	1.900	1.827	1.715	1.700

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per le singole Soft Commodity

	Valore 25.07.22	3° trim. 2022	4° trim. 2022	1° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Cotone	97,5	140	130	125	120	115
Cacao	2.376,0	2.450	2.450	2.450	2.450	2.400
Zucchero	17,5	19,9	19,8	19,5	19,0	18,0
Caffè (arabica)	210,1	215	210	200	195	180
Caffè (robusta)	1.955,0	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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 29.06.2022.

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: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi