

Mensile Materie Prime

Rincari e scarsità di materie prime minano la crescita

Energia: Outlook Mod. Positivo, prezzi strutturalmente alti a causa del conflitto

I prezzi del petrolio restano stabilmente sopra i 100 dollari per WTI e Brent a causa del prolungarsi della guerra in Ucraina. Lo scenario sembra ormai cristallizzarsi attorno a questa realtà di fondo, rendendo strutturali i rincari di tutte le commodity e concretizzando il rallentamento economico da noi ampiamente previsto, a causa non solo delle costose forniture di energia ma anche per l'oggettiva scarsità (vista anche la conferma della strategia di produzione limitata da parte dell'OPEC+), un fattore inizialmente molto sottostimato.

Metalli preziosi: Outlook Neutrale e temi di fondo immutati

Con la conferma del quadro dei fondamentali a favore (avversione al rischio, rischi geopolitici e pressioni inflazionistiche), controbilanciati dall'effetto negativo dovuto al rafforzamento del dollaro e alle politiche monetarie più restrittive delle principali banche centrali, non cambia il nostro giudizio sui Preziosi. L'appeal come asset difensivi resta marginale, come minimo è l'effetto rialzista sulle quotazioni. La concorrenza di Treasury, dollaro e franco svizzero, nelle preferenze degli investitori avversi al rischio, si conferma immutata.

Metalli industriali: Outlook Mod. Positivo confermato ma crescono i timori

Il settore dei Metalli industriali consoliderà ulteriormente mentre si ampliano i timori per la domanda futura, qualora la crescita economica dovesse rallentare. Il rincaro dei costi energetici, aggravato dall'incremento del prezzo del metano (che è il principale combustibile per la generazione di energia elettrica), resta il fattore determinante, a cui si sommano le difficoltà nelle forniture. Quest'ultima combinazione di fattori appare in grado di garantire ancora, almeno nel breve, una buona tensione rialzista.

Prodotti agricoli: Outlook Mod. Positivo, si accentua la pressione sui cereali

Non cambia ma anzi si rafforza il quadro già positivo dei fondamentali agricoli col concretizzarsi, ora senza più dubbi, dell'assenza di una buona fetta di forniture di cereali da Ucraina e Russia. In aggiunta, si accentuano gli effetti negativi dovuti al rincaro del petrolio che aveva già portato a robusti aumenti dei costi produttivi legati a combustibili, fertilizzanti, pesticidi, in tutte le principali aree agricole del mondo, rafforzando il nostro cauto ottimismo sulle quotazioni.

Soft Commodity:

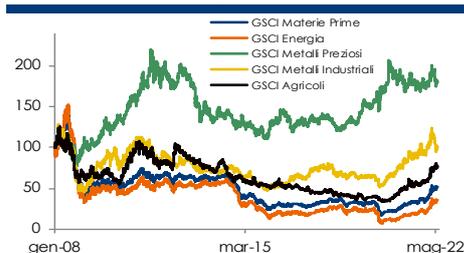
- Cotone:** scarsa offerta e politiche protezionistiche sosterranno ancora le quotazioni.
- Zucchero:** l'alto costo del petrolio spinge la produzione di etanolo e non di dolcificante.
- Caffè:** si rafforzano le stime di raccolto positivo in Brasile, un freno alla corsa dei prezzi.
- Cacao:** aumento dei consumi e rincaro dei costi di produzione potrebbero spingere le quotazioni.

Performance degli indici commodity

	Valore	Var. %	Var. %	Var. %
	24.05.22	YTD	2 anni	5 anni
GSCI	3.988,6	43,7	161,7	77,8
GSCI Energia	718,5	67,4	256,4	90,4
GSCI Met. Preziosi	2.108,4	1,1	4,8	37,9
GSCI Met. Industriali	1.857,7	2,4	81,0	56,5
GSCI Prod. Agricoli	650,7	30,5	120,6	58,2

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv Datastream, Bloomberg e previsioni di consenso al 24.05.2022

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

25 maggio 2022 - 12:16 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

25 maggio 2022 - 12:22 CET

Data e ora di circolazione

Outlook Settoriale*

	Mag.	Apr.
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	46,0	55,0
Brent	46,0	50,2
Gas Naturale	135,8	46,9
Oro	2,0	-3,5
Argento	-5,5	-11,6
Rame	-2,7	25,2
Alluminio	3,3	41,8
Zinco	5,8	31,5
Nickel	27,9	24,9
Mais	30,1	22,6
Frumento	49,8	20,3
Soia	27,4	1,0
Cacao	-3,1	-3,2
Zucchero	4,6	21,9
Caffè	-5,5	76,3
Cotone	25,7	44,1

Fonte: Bloomberg, dati al 24.05.2022

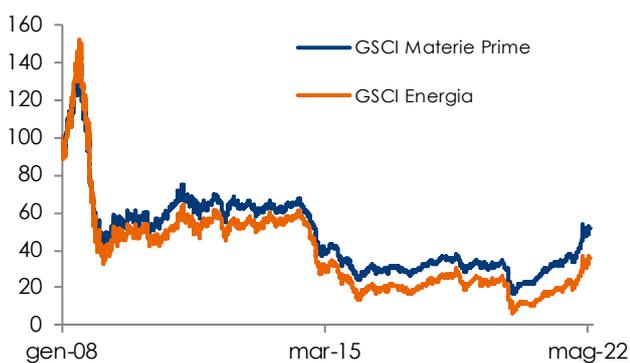
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del 24.05.2022 (salvo diversa indicazione).

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

Energia: le quotazioni restano su livelli molto alti

Commodity: mentre si consolida il rincaro dei prezzi diventa sempre più concreta l'assenza "fisica" di molte forniture. Mentre procede il consolidamento su alti livelli di quasi tutte le materie prime, un elemento che determina il rialzo dell'inflazione in tutto il mondo, si fa sempre più concreto lo scenario di riduzione di molte forniture. L'assenza di manufatti e materie prime grezze relative al comparto dei Metalli o a quello Agricolo è la dimostrazione che, oltre all'effetto rincaro, prima o dopo anche la scarsità di approvvigionamenti avrebbe inciso sulla crescita globale. Non a caso, pressoché tutte le aree economiche mondiali hanno iniziato un processo di revisione delle previsioni di crescita per l'anno in corso e per quelli futuri, stimando livelli di inflazione strutturalmente alti, proprio a causa del consolidamento al rialzo dei costi delle materie prime. Dopo oltre due mesi di guerra e sanzioni l'effetto scarsità inizia quindi a pesare sui cicli economici. Questo se da un lato mantiene alta, nel breve, la tensione rialzista su tutte le commodity, nel medio-lungo termine inizia a porre in allarme il mercato. Una frenata, più o meno corposa, del ciclo economico rischia di ridurre la domanda di risorse col rischio di uno storno delle quotazioni. In questo momento lo scenario più probabile, nonostante le trattative in corso, resta quello di un conflitto ancora prolungato e appare evidente che lo shock negativo sulla crescita economica, specie in aree come l'Europa, è un elemento ormai acquisito.

GSCI Energia vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 24.05.22	Perf. (%) YTD	Var. (%) 2 anni	Var. (%) 5 anni
GSCI	3.988,6	43,7	161,7	77,8
GSCI Energia	718,5	67,4	256,4	90,4
WTI (\$)	109,8	46,0	230,1	124,5
Brent (\$)	113,6	46,0	219,6	120,7
Gas Naturale (\$)	8,8	135,8	408,1	176,3

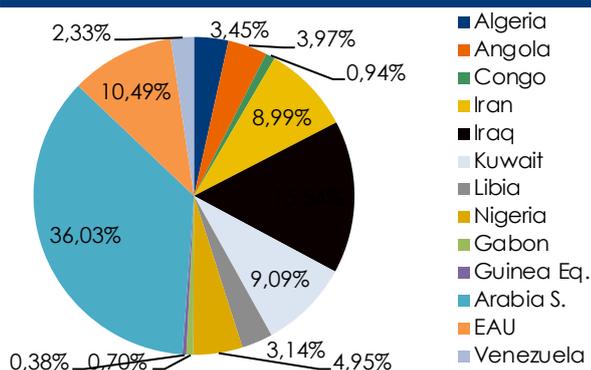
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Energia: petrolio e gas naturale ancora su livelli alti. Petrolio stabilmente sopra area 100 dollari per WTI e Brent e gas naturale su livelli molto sostenuti per il periodo stagionale (estate) sono il risultato della costante pressione rialzista esercitata dal prosieguo del conflitto armato in Ucraina. Al centro della discussione restano le sanzioni europee alla Russia e il blocco delle importazioni di petrolio; i leader europei ne promettono l'embargo entro pochissimo tempo. Superata invece la questione del pagamento in rubli del gas russo senza che questo comporti alcuna violazione alle sanzioni per le aziende europee. Il TTF (il gas europeo) subisce questa decisione e prosegue nel suo trend ribassista, riducendo la pressione sui costi di generazione dell'elettricità in Europa. L'Europa ha presentato il suo piano RePowerEU nel momento di massima tensione sul fronte energetico. I paesi del Vecchio Continente restano divisi e impantanati nelle discussioni sul pacchetto di sanzioni esteso al petrolio e gli USA invece spingono per alzare il livello di pressione verso Mosca. L'obiettivo spiegato dalla Commissione è una totale indipendenza da Mosca entro il 2027, ma si aggiunge che quasi i due terzi di tale riduzione possono già esser raggiunti entro la fine di quest'anno. Ancora una volta, 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.

L'OPEC+ conferma +432.000 barili giornalieri anche a giugno. Nonostante il prosieguo delle tensioni sui prezzi dell'energia, legate alla guerra in Ucraina, l'OPEC+ (i 23 Stati produttori di petrolio guidati da Arabia Saudita e Russia), lo scorso 5 maggio, ha riconfermato per giugno

l'incremento concordato di +432.000 barili senza minimamente prendere in considerazione un ulteriore ampliamento e dandosi appuntamento al prossimo 2 giugno. Molti produttori (Arabia Saudita, Nigeria e Libia) hanno comunicato di non aver centrato i target produttivi di aprile, per motivi diversi, riducendo di fatto l'offerta di petrolio disponibile e mantenendo alta la tensione dal lato degli approvvigionamenti non di origine russa. E' probabile che anche i livelli di luglio restino in linea con l'incremento concordato e non ci sia nessuna apertura rispetto alle richieste dei paesi consumatori.

Produzione membri OPEC (%)



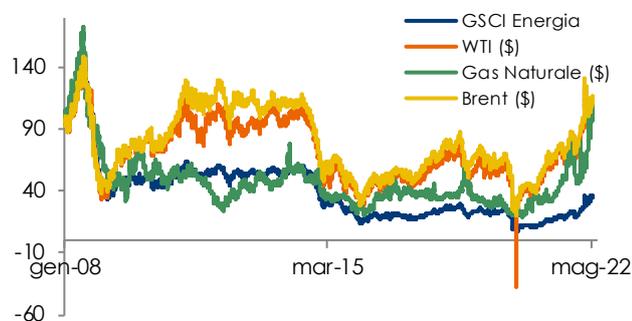
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 30.04.2022

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

	24.05.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Energia	718,5	33,8	39,1	62,2	67,4
WTI (\$)	109,8	19,8	40,0	66,1	46,0
Brent (\$)	113,6	16,0	38,1	65,4	46,0
Gas Naturale (\$)	8,8	96,8	73,6	202,0	135,8

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo, le quotazioni consolideranno ancora su alti livelli, visto il prolungarsi della guerra. I prezzi del petrolio restano stabilmente sopra i 100 dollari per WTI e Brent a causa del prolungarsi della guerra in Ucraina. Lo scenario sembra ormai cristallizzarsi attorno a questa realtà di fondo, rendendo strutturali i rincari di tutte le commodity e concretizzando il rallentamento economico da noi ampiamente previsto, a causa non solo delle costose forniture di energia ma anche per l'oggettiva scarsità, un fattore inizialmente molto sottostimato. 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+. Ribadiamo anche lo scenario di lungo termine: il processo di transizione energetica "green" non porterà a un abbandono immediato dei combustibili fossili, che restano un elemento indispensabile per la realizzazione delle infrastrutture necessarie al funzionamento del nuovo sistema energetico e verranno esclusi solo al termine di questo cambiamento.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dell'Energia

	Valore 24.05.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
WTI (\$)	109,8	109,5	102,5	93,0	97,5	87,0
Brent (\$)	113,6	108,0	99,0	93,0	99,8	87,6
Gas Naturale (\$)	8,8	5,2	5,0	5,1	4,7	4,3

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dell'Energia

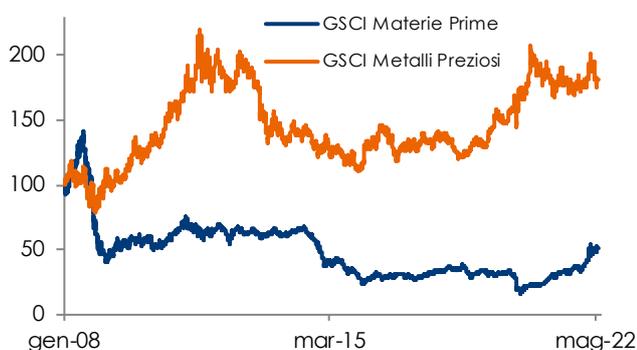
	Valore 24.05.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
WTI (\$)	109,8	110,0	108,0	104,0	104,2	93,8
Brent (\$)	113,6	110,0	108,0	104,0	105,0	95,0
Gas Naturale (\$)	8,8	8,0	8,5	8,5	7,4	5,9
TTF (€/MWh)	84,0	100,0	105,0	110,0	103,6	75,0

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: quotazioni stabili e temi di fondo immutati

Variazioni minime, fattori immutati e scarso appeal verso gli investitori. Permangono i soliti temi sul comparto: inflazione e marginale avversione al rischio bilanciano il rialzo dei tassi e l'apprezzamento del dollaro. L'inflazione resta il fattore di maggior pericolo per gli investitori che, a causa del surriscaldamento dei prezzi al consumo, cercano asset difensivi per proteggere i loro investimenti, messi a rischio anche dal movimento di rialzo dei tassi in tutte le principali aree economiche e dall'apprezzamento del dollaro. I dati economici statunitensi continuano a confermare il buon stato di salute dell'economia USA, sostenendo la forza del dollaro. La valuta USA beneficerà inoltre del prosieguo dell'approccio restrittivo della Fed: Powell non manca di ribadire che i tassi verranno alzati fin dove necessario, pur di contrastare l'inflazione. Il dollaro confermerà inoltre il suo ruolo di asset difensivo accentuando (o mitigando) il proprio apprezzamento in linea con le alterne fasi di avversione (o propensione) al rischio. L'aumento del costo del denaro appare ancora come il principale fattore di ostacolo al rialzo dei Preziosi, i cui prezzi hanno solo marginalmente risentito delle minori forniture dalla Russia (in particolare di palladio ma anche di oro), viste le sanzioni decise dopo lo scoppio del conflitto in Ucraina.

GSCI Metalli preziosi vs. GSCI (da gennaio 2008)



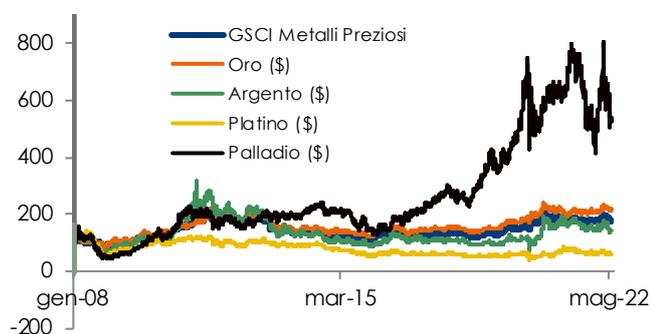
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 24.05.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.988,6	43,7	161,7	77,8
GSCI Met. preziosi	2.108,4	1,1	4,8	37,9
Oro (\$)	1.867,2	2,0	8,0	48,6
Argento (\$)	22,1	-5,5	29,1	28,4
Platino (\$)	955,5	-1,4	13,0	0,3
Palladio (\$)	2.006,1	5,3	0,5	159,7

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Preziosi stabili a causa del solito mix di fattori: inflazione e avversione al rischio, a favore; rialzo dei tassi e apprezzamento del dollaro, contro. Immutato il quadro su **oro e argento**, con l'effetto legato al conflitto militare che è stato ormai assorbito dalle quotazioni. La dinamica rialzista dell'inflazione globale resta l'unico fattore ad esercitare una blanda pressione sui prezzi. L'appeal dei Preziosi resta scarso: le due principali asset class che fanno concorrenza all'oro, ossia Treasury e dollaro USA, continuano ad essere largamente preferite dagli investitori, intimoriti dalla forte avversione al rischio sui mercati. Il cauto ottimismo collegato alla prospettiva di crescita della domanda di argento relativa allo sviluppo delle tecnologie "green" resta valido, così come i timori che gli effetti negativi del conflitto in corso e la crisi energetica da esso derivante rischino di generare una frenata della crescita economica globale, minacciando questo scenario prospettico. La crisi ucraina e le possibili conseguenze sull'economia russa restano il tema di fondo anche per **platino e palladio**. Le sanzioni alla Russia incidono direttamente sul palladio, il cui 40% del fabbisogno mondiale deriva dalla produzione e lavorazione della Russia. Sono meno impattanti invece sul platino, la cui performance oscilla intorno alla parità da inizio anno, scarsamente influenzata dalle difficoltà di approvvigionamento dalla Russia. Confermiamo un tono cautamente positivo per i prossimi trimestri.

GSCI Preziosi vs. tutti (da gennaio 2008)

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	24.05.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Met. preziosi	2.108,4	-2,0	3,1	-4,6	1,1
Oro (\$)	1.867,2	-1,2	4,4	-1,5	2,0
Argento (\$)	22,1	-9,0	-6,4	-21,0	-5,5
Platino (\$)	955,5	-9,8	-4,5	-20,3	-1,4
Palladio (\$)	2.006,1	-15,3	7,4	-27,9	5,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Neutrale confermato: l'avversione al rischio e l'inflazione restano gli unici fattori a supporto. Con la conferma del quadro dei fondamentali a favore (avversione al rischio, rischi geopolitici e pressioni inflazionistiche), controbilanciati dall'effetto negativo dovuto al rafforzamento del dollaro e alle politiche monetarie più restrittive delle principali banche centrali, non cambia il nostro giudizio sui Preziosi. L'appeal come asset difensivi resta marginale, come minimo è l'effetto rialzista sulle quotazioni. La concorrenza di Treasury, dollaro e franco svizzero, nelle preferenze degli investitori avversi al rischio, si conferma immutata, penalizzando gli investimenti finanziari in Preziosi, che non staccano cedole né maturano interessi. Proprio per la loro natura più industriale, platino e palladio dovrebbero trarre vantaggio dalla difficoltà delle forniture di materiale grezzo e semilavorati provenienti dalla Russia.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 24.05.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Oro (\$)	1.867,2	1.937,5	1.900,0	1.862,5	1.900,0	1.800,0
Argento (\$)	22,1	24,4	23,9	23,7	24,0	22,9
Platino (\$)	955,5	1.075,0	1.075,0	1.100,0	1.060,0	1.175,0
Palladio (\$)	2.006,1	2.400,0	2.350,0	2.350,0	2.360,0	2.450,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 24.05.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Oro (\$)	1.867,2	1.870	2.100	2.000	1.962	1.950
Argento (\$)	22,1	23,5	25,5	25,0	24,5	24,9
Platino (\$)	955,5	962	1.200	1.200	1.098	1.200
Palladio (\$)	2.006,1	2.221	2.600	2.600	2.437	2.650

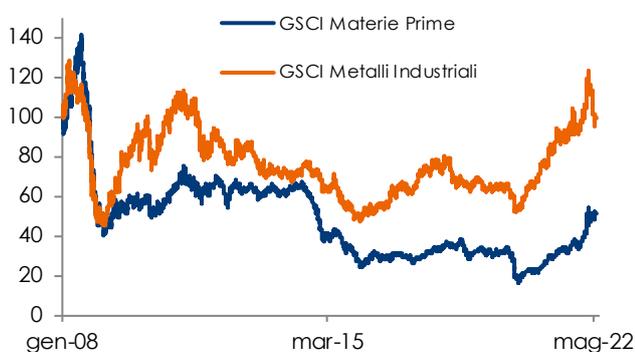
Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: dubbi sulle forniture e timori di rallentamento

I timori di rallentamento della crescita e le mancate forniture russe restano i temi chiave.

Prosegue il consolidamento del comparto dei Metalli industriali; benché permangano i dubbi sulle forniture russe e crescano i timori per un rallentamento globale della crescita che mini la domanda di metalli, le quotazioni restano su valori medio-alti. Il conflitto militare si sta prolungando oltre ogni aspettativa e le sue conseguenze gravano sul settore siderurgico, che vedeva già un generale rincaro dei costi energetici e la limitazione della produzione in Cina, amplificando la pressione rialzista sui prezzi dei metalli e accentuando la paura di una reale scarsità di manufatti disponibili. Il tutto in un contesto già caratterizzato da limitata offerta mondiale, bassissimi livelli delle scorte e prospettive ancora forti di consumi futuri, sempre a patto che la crescita economica non subisca un brusco stop. La conferma della volontà dell'Europa di ridurre la dipendenza dai combustibili fossili di origine russa, confermata anche dalle recenti scelte sanzionatorie e pur nei limiti di un'oggettiva impraticabilità nel breve, resta un fattore che sostiene le aspettative di domanda di metalli impiegati nel processo di transizione ecologica.

GSCI Metalli industriali vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 24.05.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.988,6	43,7	161,7	77,8
GSCI Industriali	1.857,7	2,4	81,0	56,5
Rame (\$)	9.453,5	-2,7	78,8	65,2
Alluminio (\$)	2.901,5	3,3	92,6	48,0
Zinco (\$)	3.798,8	5,8	90,9	44,7
Nickel (\$)	26.550,0	27,9	116,7	191,8

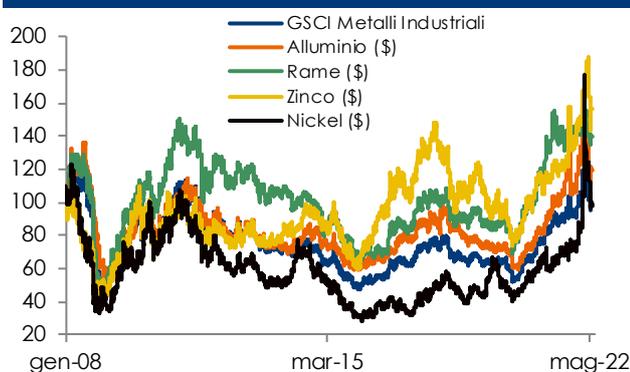
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Cina: quadro critico, taglio tassi e rischi sanitari. La banca centrale cinese (PBoC) ha tagliato il tasso di riferimento per i prestiti a 5 anni di 15pb, portandolo a 4,45%, con una mossa più ampia delle attese, che puntavano su 10pb: un taglio da 15pb non veniva deciso dalla PBoC dal 2019. La contestuale scelta di mantenere il tasso di riferimento a 12 mesi (Lpr) invariato al 3,7%, dopo che era stato limato a dicembre e gennaio, indica la particolare preoccupazione dell'istituto per il quadro nel settore immobiliare. Quest'ultimo è senza dubbio il volano principale per la domanda di Metalli industriali e il fattore chiave che ha portato al rincaro dei prezzi degli ultimi 20 anni. Infatti, la mossa della PBoC punta a ridurre gli interessi sui mutui per contrastare il crollo del settore, che ha portato a diversi default. Più in generale, comunque, la decisione in senso accomodante ha l'obiettivo di stimolare l'attività economica e i consumi, a fronte di uno scenario che desta più di una preoccupazione circa la forza del ciclo economico del gigante asiatico. I più recenti dati su vendite al dettaglio e produzione industriale, in seguito anche ai lockdown che stanno coinvolgendo alcune città cruciali per l'economia del paese, hanno tratteggiato un quadro di forte apprensione; anche la frenata del PMI manifatturiero di maggio conferma più di una difficoltà per l'economia cinese. Un insieme di aspetti che stanno frenando il comparto dei Metalli.

Metalli industriali: un consolidamento dei prezzi che esprime i dubbi sulla futura domanda, visti i timori di rallentamento economico. Se nel medio-lungo termine i piani di elettrificazione, implementazione di energia da fonti rinnovabili e abbandono dei combustibili fossili implicano una fortissima integrazione delle reti elettriche nazionali e sovranazionali, che richiederà ingenti investimenti in nuove infrastrutture ad alto assorbimento di metalli, nel breve termine sono invece le conseguenze negative del conflitto in Ucraina e i timori di crescita economica in Cina a frenare

il rialzo dei Metalli. Il **rame** resta ben impostato grazie alle aspettative di stimoli economici in Cina, il primo dei quali è stato il taglio dei tassi sulle iniziative immobiliari operato dalla PBoC e volto a favorire il settore delle costruzioni, un comparto a alto assorbimento di Metalli industriali. Dal lato dell'offerta, le interruzioni dell'attività estrattiva delle miniere peruviane potrebbero spingere i prezzi del rame ulteriormente al rialzo. Il rame resta tuttora il principale metallo conduttore per la stragrande maggioranza degli impianti elettrici e di trasmissione di energia, e ciò lo rende pressoché indispensabile. L'**alluminio** continua a risentire degli effetti della guerra in Ucraina e le scorte continuano ad assottigliarsi. Le sanzioni nei confronti della Russia hanno limitato l'offerta di materiale e manufatti: una situazione che si è sommata ai tagli alla produzione in Cina, volti a ridurre le emissioni inquinanti. Permangono le difficoltà di estrazione in alcune realtà minerarie, che alimentano i timori che le scorte globali possano rapidamente esaurirsi entro il 2024. Non cambia il quadro sullo **zinco**: la forte pressione sulla domanda dopo il lockdown e il rincaro dei costi energetici sostengono le quotazioni e ci consentono di ribadire uno scenario di cauto ottimismo per il 2022. Il driver resta il rincaro dei costi energetici che penalizza l'attività delle fonderie, soprattutto in Europa, premendo al rialzo sui prezzi. Il **nickel** resta il best performer di tutto il comparto dei Metalli industriali, complici le tensioni sui prezzi generate dal conflitto in Ucraina e le dinamiche sul mercato dell'acciaio inossidabile. Dal lato dei fondamentali, nonostante i persistenti timori di una carenza delle forniture, l'offerta mondiale potrebbe migliorare nel 2° semestre 2022, frenando solo parzialmente il rincaro in atto. Dal lato della domanda, il settore dell'acciaio inossidabile sta sostenendo le quotazioni del nickel grezzo di alta qualità. La forte domanda e le scarse scorte nei magazzini delle acciaierie hanno supportato i prezzi dei semilavorati di nickel di alta qualità, proprio mentre le forniture dalla Russia venivano bloccate dalle sanzioni. In conclusione, alla luce del calo dell'offerta e dell'assenza di un progressivo accumulo di scorte, è difficile che i prezzi del nickel diminuiscano.

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	24.05.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Industriali	1.857,7	-6,7	3,9	11,2	2,4
Rame (\$)	9.453,5	-4,2	-3,6	-4,7	-2,7
Alluminio (\$)	2.901,5	-13,6	6,8	22,3	3,3
Zinco (\$)	3.798,8	3,8	12,0	29,4	5,8
Nickel (\$)	26.550,0	7,4	27,4	55,1	27,9

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo confermato ma aumentano i timori sulla crescita economica, sulla domanda e sugli approvvigionamenti.

Il settore dei Metalli industriali consoliderà ulteriormente mentre si ampliano i timori per la domanda futura, qualora la crescita economica dovesse rallentare. Già dallo scorso anno, il rincaro dell'energia in Europa aveva costretto i comparti siderurgico e metalmeccanico a tagliare parte della produzione per far fronte alle mancate coperture sui prezzi di gas o energia elettrica. La guerra in Ucraina ha solo accentuato gli aspetti negativi di questa situazione ponendo, in aggiunta, ulteriori dubbi sulle forniture. Aspetti che inizialmente hanno favorito i rincari dei Metalli ma che ora iniziano a creare incertezza concreta sulle forniture, sulla disponibilità di manufatti e anche sulla reale domanda futura di Metalli, in un contesto di possibile rallentamento. L'oggettiva complessità del quadro sull'offerta si scontra con una domanda che, sulla carta, è prevista ancora in costante crescita, a patto che non ci siano battute d'arresto nel processo di recupero economico. Il rincaro dei costi energetici, aggravato dall'incremento del metano (che è il principale combustibile per la generazione di energia elettrica) resta il fattore determinante, a cui si sommano le difficoltà nelle forniture.

Quest'ultima combinazione di fattori appare in grado di garantire, almeno nel breve, ancora una buona tensione rialzista sulle quotazioni mentre, in prospettiva, si addensano i timori sulla futura domanda e sulla forza del ciclo economico mondiale. Nel medio-lungo termine, auspicabilmente, il settore dovrebbe continuare a trarre beneficio dalle attese legate ai forti investimenti necessari per la transizione ecologica del comparto energetico, sostenendo il nostro outlook Moderatamente Positivo.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Industriali

	Valore 24.05.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Rame (\$)	9.453,5	10.000	9.800	9.800	9.988	9.189
Alluminio (\$)	2.901,5	3.363	3.250	3.100	3.316	2.975
Zinco (\$)	3.798,8	3.800	3.693	3.625	3.731	3.200
Nickel (\$)	26.550,0	29.250	26.750	26.000	27.500	24.000

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti degli Industriali

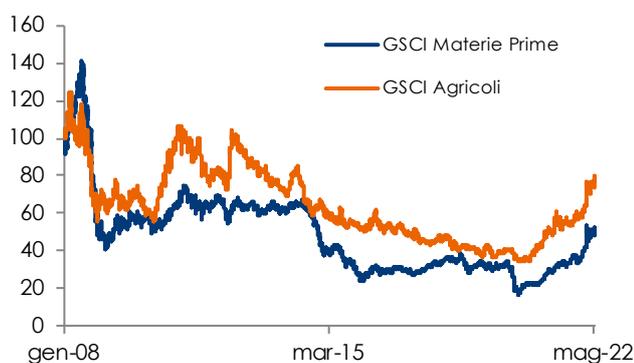
	Valore 24.05.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Rame (\$)	9.453,5	9.695	9.750	9.900	9.830	10.200
Alluminio (\$)	2.901,5	3.000	3.100	3.200	3.137	3.400
Zinco (\$)	3.798,8	29.500	27.500	27.500	28.141	28.000
Nickel (\$)	26.550,0	3.850	3.950	4.080	3.900	4.225

Fonte: Intesa Sanpaolo

Prodotti agricoli: si accentuano i rischi sulle forniture

Il protrarsi del conflitto concretizza i timori sui raccolti di quell'area. Il comparto degli Agricoli resta al centro delle attenzioni. Il prolungarsi delle operazioni militari ha tramutato in sostanziali certezze i timori sull'assenza di forniture da quell'area. Il danneggiamento di terreni e colture e la decisa frenata dell'attività agricola stanno concretizzando il deficit di produzione di frumento e mais dall'Ucraina, largamente previsto, a cui si sommerà invece lo stop dei cereali russi dovuto alle sanzioni occidentali. Le conseguenti contromosse degli altri produttori mondiali (tra cui India, Brasile, Argentina) per limitare le esportazioni stanno accentuando le tensioni sui mercati col rischio di generare una vera e propria crisi alimentare. In aggiunta, come già detto, il blocco di frumento, mais, olio vegetale ma anche fertilizzanti, provenienti da Ucraina e Russia, ha generato un forte surriscaldamento dei costi di molti prodotti alimentari, una componente importantissima negli indici di inflazione di tutte le grandi economie. In conclusione, non cambia lo scenario sugli Agricoli che resterà ancora a lungo caratterizzato da una costante pressione rialzista di breve, dovuta alle conseguenze del conflitto, e di lungo periodo, dovuta a elementi come il cambiamento climatico, il riscaldamento globale e condizioni meteorologiche particolarmente avverse, che costituiscono una minaccia per le forniture di merci agricole.

GSCI Agricoli vs. GSCI (da gennaio 2008)



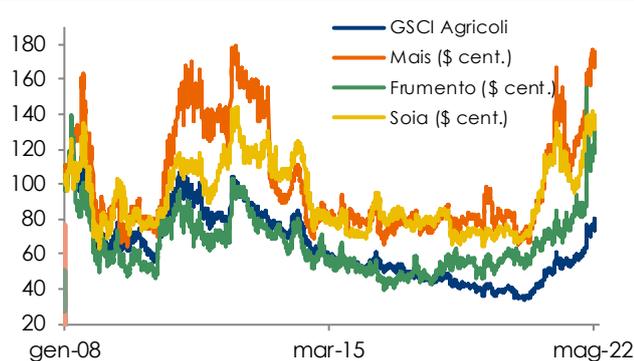
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 24.05.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.988,6	43,7	161,7	77,8
GSCI Agricoli	650,7	30,5	120,6	58,2
Mais (\$ cent.)	771,8	30,1	142,7	109,0
Frumento (\$ cent.)	1.154,8	49,8	127,0	168,1
Soia (\$ cent.)	1.693,0	27,4	103,2	80,2
Cotone (\$ cent.)	141,5	25,7	145,7	83,4
Cacao	2.441,0	-3,1	2,0	28,9
Zucchero	19,8	4,6	80,7	26,0
Caffè (arabica)	213,7	-5,5	106,2	66,2
Caffè (robusta)	2.041,0	-18,0	76,4	8,7

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	24.05.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	650,7	18,5	18,5	18,5	30,5
Mais (\$ cent.)	771,8	17,0	33,1	24,4	30,1
Frumento (\$ cent.)	1.154,8	37,0	38,0	75,9	49,8
Soia (\$ cent.)	1.693,0	6,5	33,7	12,0	27,4

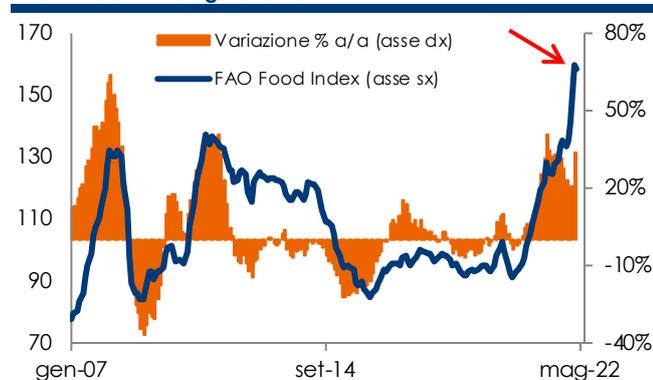
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

L'indice FAO dei prezzi alimentari frena ad aprile. Dopo il record di marzo, il mese aprile si è chiuso con una flessione dei prezzi agricoli globali, riconducibile ai ribassi di oli vegetali e cereali. L'indice FAO dei prezzi dei prodotti alimentari si è attestato su una media di 158,5 punti, -0,8% rispetto a marzo ma comunque ancora in rialzo del 29,8% a/a. I prezzi degli oli vegetali sono scesi del 5,7% ad aprile, perdendo quasi un terzo dell'aumento registrato a marzo, dopo che il razionamento degli oli di palma, semi di girasole e soia aveva allarmato i consumatori di tutto il mondo. Le

incertezze sulle forniture dall'Indonesia, il principale esportatore mondiale di olio di palma, hanno contribuito a frenare ulteriormente le quotazioni mondiali. In ribasso dello 0,7% anche i prezzi dei cereali, a causa del calo del 3% del mais, mentre sono marginalmente saliti (0,2%) i prezzi del grano, fortemente condizionati dal blocco delle forniture nei silos di stoccaggio dei porti in Ucraina e dalle preoccupazioni relative allo stato delle colture negli Stati Uniti. Un quadro controbilanciato dalla maggiore disponibilità all'export da parte di India e Russia rispetto a quanto atteso, dopo le dichiarazioni protezionistiche fatte da molti produttori di cereali. I prezzi del riso sono cresciuti del 2,3% da marzo, in risposta alla forte domanda dalla Cina e dal Medio Oriente. In rialzo anche i prezzi dello zucchero (+3,3%), spinti dall'incremento dell'etanolo e dai timori legati alle stime del raccolto stagionale in Brasile, il principale esportatore mondiale.

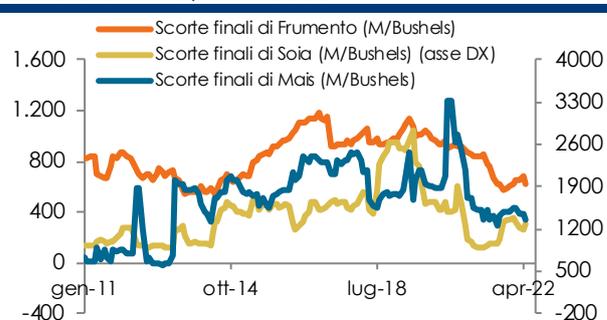
FAO: produzione cerealicola in aumento nonostante le minori colture in Ucraina. La FAO ha anche pubblicato il nuovo Bollettino sull'offerta e la domanda dei cereali, che include la previsione di una produzione mondiale di grano, nel 2022, pari a 2.799 milioni di tonnellate. Tale stima tiene conto della mancata semina di circa il 20% delle superfici coltivate in Ucraina, nonché della diminuzione della produzione dovuta alla siccità in alcuni Paesi del Nord Africa. Quanto ai cereali secondari, il Bollettino stima per il Brasile un raccolto record di mais stimabile in 116 milioni di tonnellate nel 2022, mentre la produzione in Argentina e Sudafrica sarà probabilmente compromessa dalle condizioni atmosferiche sfavorevoli. Le rilevazioni sulla semina per la stagione in corso indicano un probabile calo del 4% delle superfici coltivate a mais negli Stati Uniti, a causa del rincaro dei fertilizzanti e dei carburanti per i mezzi agricoli. Infine, le nuove stime della FAO relative alle riserve mondiali di cereali, stimabili a fine anno, vedono un accumulo di 856 milioni di tonnellate, in rialzo del 2,8% dai valori previsti all'apertura di stagione (marzo), alla luce dell'accumulo delle scorte di mais dovuto, in parte, alla sospensione delle esportazioni dall'Ucraina. Se queste stime verranno confermate, il rapporto mondiale tra riserve e utilizzo di cereali rimarrebbe invariato.

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: l'oggettiva mancanza delle forniture dall'Ucraina (e Russia) premerà costantemente al rialzo sulle quotazioni.

Non cambia ma anzi si rafforza il quadro già positivo dei fondamentali agricoli col concretizzarsi, ora senza più dubbi, dell'assenza di una buona fetta di forniture di cereali da Ucraina e Russia. In aggiunta, si accentuano gli effetti negativi dovuti al rincaro del petrolio, che aveva già portato a robusti aumenti dei costi produttivi legati a combustibili, fertilizzanti, pesticidi, in tutte le principali aree agricole del mondo. Le interruzioni delle spedizioni e dei flussi commerciali, soprattutto attraverso il Mar Nero, non sono più un timore ma un fattore consolidato di cui tener conto nell'analisi del mercato dei cereali. Inoltre, la riduzione delle semine di mais e frumento in Ucraina, a causa del conflitto armato, è ormai stimabile fra il 20% e il 30% delle superfici abitualmente poste a coltura con evidenti conseguenze sulle produzioni. Un quadro che sta creando uno stato di generale tensione sulle

quotazioni delle granaglie aumentando la preoccupazione per una crisi alimentare, soprattutto in determinate aree emergenti del mondo. Lo shock sul commercio mondiale dei cereali resta un fattore da monitorare, anche se alle iniziali dichiarazioni protezionistiche, espresse da molti dei grandi produttori di cereali mondiali (tra cui India, Brasile, Cina, Argentina, Sudafrica, Australia) hanno fatto seguito posizioni più concilianti e meno estreme (da parte dell'India in particolare). Appare evidente che in una situazione già di forte tensione geopolitica, anche solo la minaccia di una crisi alimentare su vasta scala renderebbe il quadro ancora più drammatico e non converrebbe a nessuno dei grandi player mondiali. 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 aggravarsi.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Agricoli

	Valore 24.05.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	771,8	777,5	775,0	725,0	735,0	635,0
Frumento (\$ cent.)	1.154,8	1.150,0	1.150,0	1.016,5	1.033,0	801,0
Soia (\$ cent.)	1.693,0	1.687,5	1.595,0	1.525,0	1.584,0	1.431,5

Fonte: consenso Bloomberg

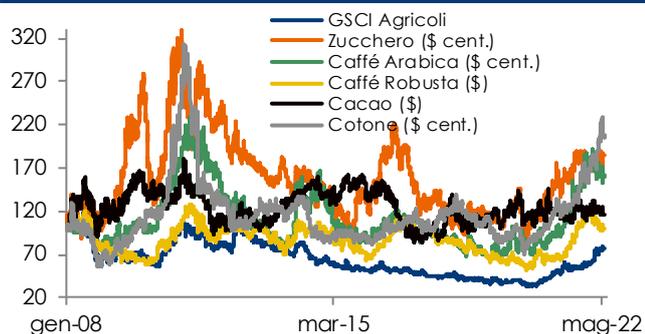
Previsioni Intesa Sanpaolo per i componenti degli Agricoli

	Valore 24.05.22	2° trim. 2022	3° trim. 2022	4° trim. 2022	Anno 2022	Anno 2023
Mais (\$ cent.)	771,8	790	790	770	755	740
Frumento (\$ cent.)	1.154,8	1.100	1.200	1.200	1.102	1.170
Soia (\$ cent.)	1.693,0	1.700	1.700	1.650	1.652	1.525

Fonte: Intesa Sanpaolo

Soff commodity

Cotone: la scarsa offerta e le politiche protezionistiche sosterranno ancora le quotazioni. L'ipotesi di deficit mondiale per il secondo anno di seguito, nel mercato del cotone, resta il fattore di sostegno alle quotazioni. Il rincaro dei prezzi e le tensioni commerciali trasversali a tutto il settore agricolo, legate agli effetti negativi della guerra in Ucraina, hanno spinto molti produttori a politiche protezionistiche, limitando l'export e aggravando un quadro già teso dal lato dell'offerta. **Zucchero: l'alto costo del petrolio spinge la produzione di etanolo riducendo l'offerta di dolcificante.** Resta immutato il quadro sullo zucchero, l'incertezza sulla disponibilità dello zucchero brasiliano, a causa dell'elevata competitività dell'etanolo favorita dagli alti prezzi del petrolio, potrebbe continuare a premere al rialzo sulle quotazioni internazionali del dolcificante, anche nella seconda parte dell'anno. **Caffè: si rafforzano le stime di raccolto positivo, un freno alla corsa dei prezzi.** L'Istituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) evidenzia un calo del 2,1%, rispetto alla proiezione di marzo, nelle stime sulla produzione 2022 di caffè in Brasile. L'IBGE prevede una produzione di caffè totale di 3,3 milioni di tonnellate, pari a 54,9 milioni di sacchi, in crescita del 12% rispetto al 2021. Per la qualità Arabica si stimano 2,2 milioni di tonnellate, ovvero 37,4 milioni di sacchi, un volume inferiore del 3,5% rispetto alla stima precedente, ma in crescita del 16,7% rispetto al 2021. Per la varietà Robusta, si stima una produzione di 1,1 milioni di tonnellate, ovvero 17,5 milioni di sacchi, in calo dell'1% rispetto alla stima precedente e in aumento del 3,3% rispetto al 2021. **Cacao: l'aumento dei consumi e il rincaro dei costi di produzione potrebbe spingere le quotazioni.** Il rialzo di tutti i costi di produzione resta il fattore chiave per il cacao. L'aumento delle spese per occupazione, energia, fertilizzanti, trasporti e altri fattori opera una pressione al rialzo sulle quotazioni, a cui si somma un aumento dei consumi che, stagionalmente, potrebbe ampliarsi nella seconda parte dell'anno.

GSCI Agricoli vs. Soft Commodity (da gennaio 2008)

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	24.05.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	650,7	18,5	18,5	18,5	30,5
Cotone	141,5	15,9	17,6	71,1	25,7
Cacao	2.441,0	-5,3	-0,6	2,2	-3,1
Zucchero	19,8	7,8	-0,9	17,3	4,6
Caffè (arabica)	213,7	-10,7	-13,3	43,4	-5,5
Caffè (robusta)	2.041,0	-10,8	-11,9	40,7	-18,0

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di consenso per le singole Soft Commodity

	Valore	2° trim.	3° trim.	4° trim.	Anno	Anno
	24.05.22	2022	2022	2022	2022	2023
Cotone	141,5	125,0	122,0	117,5	122,0	98,5
Cacao	2.441,0	2.568	2.555	2.505	2.565	2.455
Zucchero	19,8	19,5	18,6	18,5	18,6	17,0
Caffè (arabica)	213,7	231,0	217,5	195,0	225,0	170,0
Caffè (robusta)	2.041,0	2.150	1.975	1.825	2.055	1.640

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per le singole Soft Commodity

	Valore	2° trim.	3° trim.	4° trim.	Anno	Anno
	24.05.22	2022	2022	2022	2022	2023
Cotone	141,5	145	140	130	135	120
Cacao	2.441,0	2.537	2.429	2.510	2.514	2.450
Zucchero	19,8	20,0	19,9	19,8	19,6	19,0
Caffè (arabica)	213,7	220	215	210	220	195
Caffè (robusta)	2.041,0	2.050	2.000	1.950	2.069	1.850

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 27.04.2022.

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