

Mensile Materie Prime

Lo spettro della recessione grava sulle commodity

Energia: outlook Mod. Positivo, il recupero di gas e petrolio sarà differente

Non cambia il nostro quadro previsivo su gas e petrolio: il mercato energetico, nel suo complesso, dovrebbe rimanere ancora sotto pressione nell'ultima parte dell'anno con una possibile divergenza fra i rialzi di greggio e metano. I prezzi del petrolio resteranno probabilmente intorno ai 90 dollari al barile, e non molto oltre, soffrendo maggiormente dei timori di recessione. Diversa la situazione per il gas che resta decisamente sotto pressione, consentendoci di ipotizzare rialzi ancora corposi nel pieno della stagione invernale.

Metalli preziosi: outlook Neutrale, scarso appeal e prezzi sempre deboli

La ricerca di investimenti difensivi, che non vengano penalizzati dall'attuale surriscaldamento della dinamica dei prezzi, dalla probabile recessione e dai rischi geopolitici, non ha minimamente investito e non coinvolgerà il comparto dei Preziosi: uno scenario che resterà tale per tutta l'ultima parte dell'anno. L'approccio aggressivo della Fed ha spinto il dollaro americano ad accentuare velocemente la propria forza, penalizzando ulteriormente il comparto.

Metalli industriali: outlook Mod. Positivo ma le pressioni ribassiste si ampliano

Ancora una volta proviamo a mantenere un cauto ottimismo sui Metalli ma le revisioni al ribasso sulla domanda futura si fanno corpose, in linea con l'aumento della probabilità di una recessione globale più profonda del previsto, mettendo così a rischio questo scenario. La profondità dei ribassi in atto sta ampliando i rischi di una brusca revisione delle nostre previsioni, se la tendenza negativa del comparto non dovesse perlomeno rallentare.

Prodotti agricoli: outlook Mod. Positivo sui cereali, rischi per le soft commodity

Nonostante l'aumento delle stime di resa negli Stati Uniti, le difficoltà nei rapporti con la Russia e i timori di crisi alimentare sosterranno i prezzi delle granaglie. Malgrado lo sblocco dei cereali dai porti sul Mar Nero, le tensioni fra Russia e Occidente circa le modalità di esportazione delle granaglie ucraine continuano a gravare sui cereali e mantengono alta la pressione rialzista sui prezzi. Soft Commodity maggiormente penalizzate dai venti di recessione.

Soft Commodity:

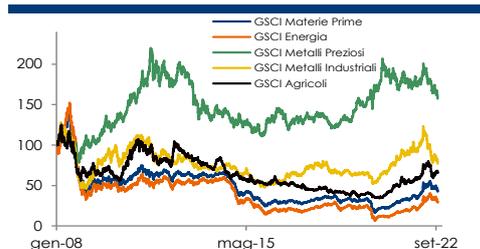
- Cotone:** la discesa del petrolio favorisce i tessuti sintetici a scapito della fibra naturale.
- Zucchero:** il calo del petrolio frena la produzione di etanolo e spinge quella di zucchero.
- Caffè:** i timori di recessione pesano sui consumi e deprimono le quotazioni.
- Cacao:** il prevedibile calo dell'offerta potrebbe evitare una discesa eccessiva dei prezzi.

Performance degli indici commodity

	Valore 27.09.22	Var. % YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.341,1	20,4	93,3	43,3
GSCI Energia	591,6	37,8	154,5	46,4
GSCI Met. Preziosi	1.828,7	-12,3	-15,7	17,8
GSCI Met. Industriali	1.437,5	-20,8	17,3	7,7
GSCI Prod. Agricoli	560,2	12,3	72,5	44,7

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e previsioni di consenso al 27.09.2022

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

28 settembre 2022 – 14:38 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

28 settembre 2022 – 14:45 CET

Data e ora di circolazione

Outlook Settoriale*

	Set.	Lug.
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	4,4	55,0
Brent	10,9	50,2
Gas Naturale	78,3	46,9
Oro	-11,1	-3,5
Argento	-21,8	-11,6
Rame	-24,4	25,2
Alluminio	-24,7	41,8
Zinco	-19,9	31,5
Nickel	5,3	24,9
Mais	12,5	22,6
Frumento	13,1	20,3
Soia	6,0	1,0
Cacao	-9,3	-3,2
Zucchero	-3,7	21,9
Caffè	-0,8	76,3
Cotone	-20,0	44,1

Fonte: Bloomberg; 27.09.2022

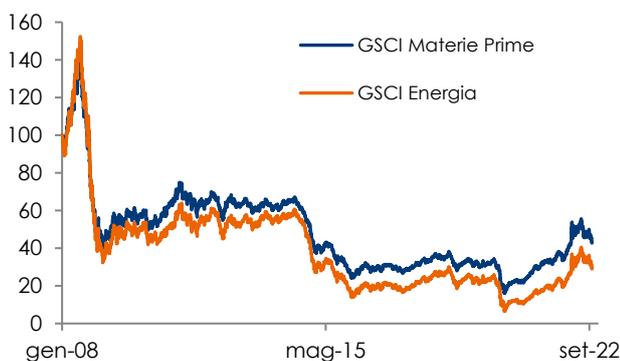
I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del 27.09.2022 (salvo diversa indicazione).

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

Energia: il recupero di petrolio e gas naturale avrà diversa intensità

Commodity: i timori di recessione deprimeranno le quotazioni nell'ultima parte dell'anno. Lo scenario per le commodity, nell'ultima parte dell'anno, sarà gravato dai forti timori di recessione per le principali economie, che incideranno con forza sulla domanda di materie prime. Le pressioni al ribasso sulla maggior parte delle risorse di base contribuiranno ad alimentare il rallentamento dell'economia globale ma, al contempo, dovrebbero consentire il raggiungimento del picco dell'inflazione e, finalmente, la frenata della corsa dei prezzi, grazie anche alle politiche monetarie restrittive attuate dalle maggiori banche centrali mondiali. Il rapido e corposo rialzo dei tassi americani e la conseguente forza del dollaro (valuta in cui è espressa la quasi totalità dei derivati finanziari sulle commodity) contribuiranno a rendere meno conveniente l'investimento in questa asset class, accentuando la frenata dei prezzi. Resta al di fuori di questo scenario solo il gas naturale, a causa dei rischi geopolitici e di una forte carenza sui mercati fisici che impatta soprattutto sul fabbisogno europeo, aggravando la crisi energetica in atto. Il quadro potrebbe cambiare nel corso del prossimo anno, quando l'aggressiva azione delle banche centrali dovrebbe sfumare e lasciare spazio a un recupero economico che favorisca la domanda di materie prime e, quindi, una ripresa (marginale) delle quotazioni.

GSCI Energia vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 27.09.22	Perf. (%) YTD	Var. (%) 2 anni	Var. (%) 5 anni
GSCI	3.341,1	20,4	93,3	43,3
GSCI Energia	591,6	37,8	154,5	46,4
WTI (\$)	78,5	4,4	93,3	52,2
Brent (\$)	86,3	10,9	103,3	50,3
Gas Naturale (\$)	6,7	78,3	216,6	120,5

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

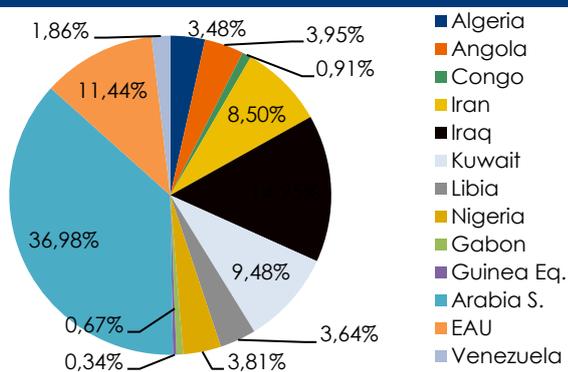
Energia: i timori di recessione pesano sul comparto ma petrolio e gas naturale, entrambi in calo, potrebbero recuperare, seppur con intensità differenti. Il petrolio è in calo e ben al di sotto dei 100 dollari per WTI e Brent, mentre il gas naturale si trova su livelli molto sostenuti ma lontano dai massimi visti a luglio, quando la pressione sui prezzi era dovuta alla riduzione dell'offerta russa e alla forte necessità di approvvigionamento dei paesi europei, da destinare agli stoccaggi invernali.

Petrolio. Gli aumenti dei tassi d'interesse decisi dalle banche centrali di numerosi paesi consumatori di petrolio per combattere l'inflazione fanno temere un rallentamento dell'economia e un conseguente crollo della domanda di petrolio. L'attenzione si sposta quindi su ciò che l'OPEC+ deciderà durante la riunione del 5 ottobre, dopo aver concordato nel precedente meeting di settembre un modesto taglio alla produzione. Sul fronte delle sanzioni alla Russia, si delinea, per ora solo informalmente, il nuovo pacchetto (l'ottavo) di sanzioni UE. La misura cardine sembrerebbe essere l'applicazione del price cap al petrolio russo, visto l'accordo di massima raggiunto dal G7 e la volontà della Commissione Europea di dar seguito a questa decisione. Mancano però i dettagli e la misura dovrebbe poi essere recepita anche dai paesi contrari alle sanzioni e che sono abituali consumatori del petrolio russo, come India e Cina. Dal 5 dicembre dovrebbe infatti scattare l'embargo del petrolio via mare dalla Russia, e poi dal 5 febbraio del 2023 il blocco dei prodotti raffinati, sempre di origine russa. Un quadro che potrebbe consentire un recupero delle quotazioni, anche se di intensità contenuta e su livelli distanti dai massimi registrati negli scorsi mesi.

Gas naturale. Diversa la situazione per il gas naturale, il cui andamento dei prezzi dipende strettamente dall'esito della guerra in Ucraina, dalle sanzioni applicate dai paesi occidentali e dalle ritorsioni messe in atto dalla Russia. La Commissione Europea e gli stati membri sono impegnati a limitare l'impatto negativo della crisi energetica, contenere i consumi di gas e di energia elettrica e tentare di normalizzare il funzionamento dei mercati energetici. Preoccupano i danni al Nord Stream 1 (e parzialmente al 2, seppur inattivo): il gasdotto che porta il metano russo in Germania e Polonia, sotto al Mare del Nord, ha azzerato i flussi (già al minimo del 20% prima di questo guasto). Gazprom, controllante della società Nord Stream, ha parlato di un danno "senza precedenti" che per ora non consente di definire i tempi di recupero e che potrebbe essere stato effettivamente inferto da altri per interrompere le forniture. In questo contesto, il Consiglio Affari ed Energia straordinario, convocato per il 30 settembre in Europa, dovrà dare molte risposte. Rispetto alle prime versioni la nuova bozza di intesa appare più "morbida", con limiti meno stringenti sulle ore di punta da scegliere per il taglio obbligatorio dei consumi di elettricità e sul calcolo del contributo di solidarietà per le società energetiche. Sulla prima questione, gli stati membri vorrebbero che il target obbligatorio di riduzione dei consumi energetici (nelle ore di punta giornaliere) fosse del 7% e non del 10% (come previsto inizialmente) e che possa non essere calcolato mensilmente ma sull'intero periodo di limitazione, ovvero dicembre 2022-marzo 2023. Sulla seconda questione, la nuova bozza di modifica prevedrebbe che gli extra-profitti delle compagnie energetiche derivanti dall'utilizzo di combustibili fossili siano calcolati sulla base degli utili relativi agli ultimi 4 anni, ovvero a partire dal 2018, e non nel periodo 2019-2021, inizialmente proposto da Bruxelles. Sembra invece confermato il tetto ai ricavi dell'elettricità, come forma di limitazione dei profitti per le compagnie che producono energia da fonti non fossili, che resterebbe fissato a 180 euro a Megawattora ma che necessiterebbe di una regolamentazione legislativa europea più dettagliata. La richiesta dei paesi membri è un insieme di linee guida comuni che rendano omogenea l'applicazione di questa norma, viste le tante differenze di costi e impatti della crisi nei diversi sistemi energetici nazionali. Infine, resta in agenda anche la presentazione del meccanismo di price cap sul gas, volto a calmierare i prezzi in Europa. Continua il pressing di un gruppo di paesi (circa una decina, fra cui l'Italia) affinché si arrivi a un tetto generalizzato al prezzo del gas e non relativo alle sole forniture russe, come invece inizialmente ipotizzato, in particolare dalla Presidente della Commissione Europea. Non c'è accordo fra i 27 paesi membri e spetta alla Commissione presentare un sistema ai Ministri dell'Energia (venerdì 30 settembre) che possa soddisfare le esigenze di tutti e assicurare sulla tenuta del sistema energetico europeo, in vista dell'imminente stagione invernale.

L'OPEC+ si riunisce il prossimo 5 ottobre: nonostante le stime di domanda robusta, il calo delle quotazioni petrolifere preoccupa i produttori. L'attenzione degli operatori è focalizzata sull'OPEC+ del 5 ottobre, dopo che lo scorso 5 settembre i produttori hanno deciso di ridurre l'offerta di petrolio di 100.000 barili giornalieri, nonostante il dissenso della Russia. La riduzione che è stata deliberata è modesta ma ha fornito un segnale al mercato sulla volontà di adeguare l'offerta in caso di calo dei prezzi. Infatti, anche questo mese si sta riproponendo un deciso storno delle quotazioni petrolifere. Putin e il principe ereditario saudita, Mohammed bin Salman, hanno recentemente confermato la loro intenzione di attenersi agli accordi esistenti in seno all'OPEC+, ma resta la forte irritazione della Russia per le ipotesi di tetto al prezzo del proprio petrolio: Mosca è di fatto pronta a prendere contromisure appropriate per fronteggiare le eventuali imposizioni varate dai paesi del G7. Nel suo Monthly Oil Market Report (MOMR) di settembre, l'OPEC prevede ancora una robusta crescita della domanda di petrolio pari a 3,1 milioni di barili al giorno per il 2022 e a 2,7 milioni di barili al giorno nel 2023, nonostante i diffusi timori di recessione. La domanda globale di petrolio è stimata a 102,73 milioni di barili al giorno nel 2023 rispetto ai 102,72 milioni di barili al giorno previsti il mese scorso. Un quadro che potrebbe spingere i produttori a non attuare alcuna mossa in vista della fine d'anno.

Produzione membri OPEC (%)



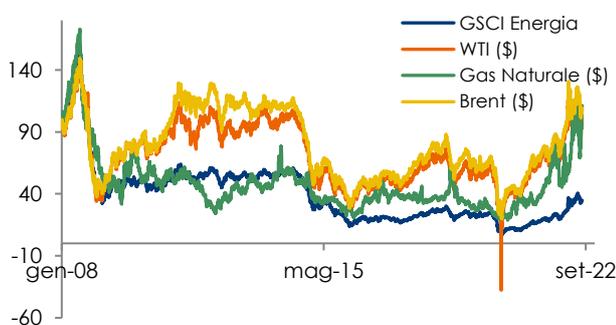
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati OPEC, dati al 31.08.2022

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

	27.09.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Energia	591,6	-20,9	-12,3	22,3	37,8
WTI (\$)	78,5	-29,8	-25,9	4,3	4,4
Brent (\$)	86,3	-26,9	-23,3	9,1	10,9
Gas Naturale (\$)	6,7	1,5	20,8	13,9	78,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo, previsioni per gas e petrolio ancora su livelli alti. Non cambia il nostro quadro previsivo su gas e petrolio: il mercato energetico, nel suo complesso, dovrebbe rimanere ancora sotto pressione nell'ultima parte dell'anno con una possibile divergenza fra i rialzi di greggio e metano. I prezzi del petrolio resteranno probabilmente intorno ai 90 dollari al barile per entrambi i contratti, e non molto oltre, soffrendo maggiormente dei timori di recessione che rischiano di minare la domanda di energia, nonostante la volontà di limitare l'offerta da parte dei principali produttori. Il mercato sembra aver metabolizzato i rischi derivanti dal prosieguo del conflitto in Ucraina e si è sempre più focalizzato su quelli di forte rallentamento economico. Diversa la situazione per il gas che resta decisamente sotto pressione, consentendoci di ipotizzare nuovi possibili rialzi nel pieno della stagione invernale. La corsa dei prezzi potrebbe invece rallentare nel 2023, quando i volumi delle esportazioni russe verso l'Europa si ridurranno ulteriormente e proseguirà la sostituzione dei flussi dei gasdotti russi con le forniture di GNL dagli Stati Uniti.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dell'Energia

	Valore 27.09.22	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
WTI (\$)	78,5	92,3	90,0	90,0	94,0	85,0
Brent (\$)	86,3	95,3	92,5	94,5	96,3	88,0
Gas Naturale (\$)	6,7	6,8	6,6	4,9	5,5	4,5

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dell'Energia

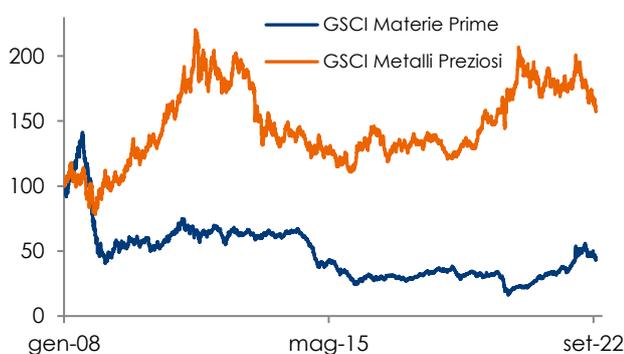
	Valore 27.09.22	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
WTI (\$)	78,5	90,0	88,0	86,0	85,8	82,0
Brent (\$)	86,3	98,0	98,0	96,0	93,0	87,0
Gas Naturale (\$)	6,7	10,0	9,5	6,5	6,9	4,5
TF (€/MWh)	205	280,0	270,0	180,0	195,0	120,0

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: rialzo dei tassi e dollaro forte i motivi del ribasso

Scenario immutato su Preziosi, penalizzati dal rialzo dei tassi e dalla forza del dollaro. Peggiora ulteriormente il quadro per i Preziosi, complici la velocità e l'entità con cui le principali banche centrali stanno alzando i tassi e lo straordinario apprezzamento del dollaro USA. La pressione ribassista sui Preziosi pensiamo possa continuare proprio a causa di questo mix di fattori, a cui si aggiunge il consolidamento delle tensioni geopolitiche relative al conflitto armato in Ucraina. Le preoccupazioni dei mercati si sono spostate dalla guerra al rischio recessione; nonostante questa rotazione dei fattori di rischio, tuttavia, la ricerca di beni rifugio non ha minimamente riguardato i Preziosi, totalmente ignorati dagli investitori a favore di altre allocazioni di investimento difensive. L'attenzione del mercato si è ulteriormente consolidata, spostandosi dai rischi geopolitici agli effetti delle politiche monetarie restrittive e conseguente decrescita economica e alimentando la correlazione negativa tra dollaro americano e oro. Sul fronte dei metalli preziosi con maggiori utilizzi industriali, prosegue la crisi del settore Auto e della componentistica: un quadro che deprime la domanda di metalli destinati a quel settore e continua a tenere alte le riserve globali e bassi i prezzi.

GSCI Metalli preziosi vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

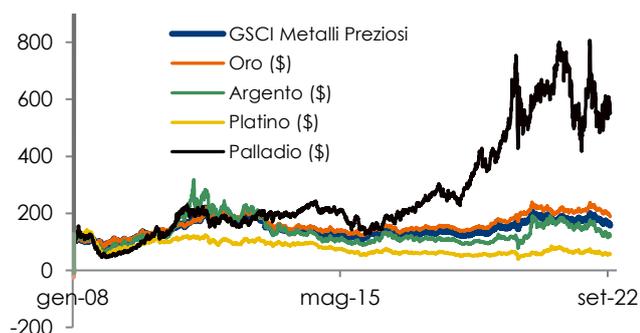
	Valore	Perf. (%)	Var. %	Var. %
	27.09.22	YTD	2 anni	5 anni
GSCI	3.341,1	20,4	93,3	43,3
GSCI Met. preziosi	1.828,7	-12,3	-15,7	17,8
Oro (\$)	1.629,5	-11,1	-13,1	26,6
Argento (\$)	18,4	-21,8	-21,5	9,1
Platino (\$)	850,1	-12,2	-3,9	-7,7
Palladio (\$)	2.087,4	9,6	-7,7	124,5

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il quadro sui Preziosi appare immutato e basato su pochi fattori ormai strutturali. L'insieme di fattori che deprime le quotazioni di **oro** e **argento** è ormai consolidato ed è rapidamente sintetizzabile. L'attenzione dei mercati finanziari è ormai esclusivamente rivolta alle conseguenze delle politiche monetarie restrittive delle principali istituzioni centrali sulle rispettive economie. L'obiettivo è cercare di prevedere quanto questa azione avrà effetti negativi sulla crescita economica, nell'intento di frenare la corsa dell'inflazione. Le tensioni geopolitiche che erano state il principale fattore di rialzo delle quotazioni si sono talmente consolidate da essere sostanzialmente metabolizzate e diventare marginali nel quadro globale dei fattori di rischio. Il possibile aggravarsi della crisi energetica (specie in Europa) e il potenziale scoppio di ulteriori proteste (in particolar modo nei paesi emergenti e sotto la minaccia di eventuali crisi alimentari) durante il periodo invernale, rimangono gli unici fattori di rischio che terranno alta la tensione nell'ultima parte dell'anno. Restrizioni monetarie più rapide e corpose del previsto e dollaro americano enormemente apprezzato restano i principali ostacoli per l'**oro**. Come unico tema supportivo, rimane 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, oltre a una marginale domanda del settore della gioielleria, in arrivo da Cina ed India. Ancora una volta, rispetto all'oro, l'**argento** continua (e probabilmente continuerà) a registrare una maggiore volatilità. Permane qualche speranza positiva sul fronte della domanda fisica: non mutano infatti le attese di aumento della richiesta di argento dovuta agli usi industriali, stimolata 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 in cui il timore di una recessione globale è dominante, rischia di

essere accantonato. L'interruzione delle forniture provenienti dalla Russia e i tagli alla produzione mineraria in Sud Africa sono due fattori persistenti sullo scenario, ma i prezzi di **platino e palladio** hanno finito comunque per rallentare la loro corsa. Lo spettro della recessione e un moderato surplus di offerta nel 2022 favoriranno il consolidamento delle quotazioni di entrambi i metalli, lontani dai massimi registrati all'inizio delle operazioni militari.

GSCI Preziosi vs. tutti (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	27.09.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Met. preziosi	1.828,7	-10,7	-17,5	-8,0	-12,3
Oro (\$)	1.629,5	-10,5	-15,9	-6,2	-11,1
Argento (\$)	18,4	-12,1	-26,7	-18,2	-21,8
Platino (\$)	850,1	-7,3	-14,4	-12,1	-12,2
Palladio (\$)	2.087,4	11,2	-7,3	11,4	9,6

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Neutrale confermato: scarso appeal del comparto e prezzi in debole consolidamento.

La ricerca di investimenti difensivi che non vengano penalizzati dall'attuale surriscaldamento della dinamica dei prezzi, dalla probabile recessione e dai rischi geopolitici non ha minimamente investito e non coinvolgerà il comparto dei Preziosi: uno scenario che resterà tale per tutta l'ultima parte dell'anno. L'approccio aggressivo della Fed ha spinto il dollaro americano ad accentuare velocemente la propria forza: la valuta USA ha rinnovato i massimi a 20 anni contro tutte le principali divise e questo accentuerà ancor di più la correlazione negativa con l'oro, sostanzialmente azzerando qualsiasi potenziale di rialzo della maggior parte dei metalli preziosi. I timori di recessione sono il tema centrale che grava su tutte le commodity, in particolare sui Preziosi con usi industriali. L'impatto negativo sui consumi di materie prime a livello mondiale avrà la quasi scontata conseguenza di ridurre la domanda di platino e palladio proveniente dal settore automobilistico e quella di argento dei settori dell'elettronica e del fotovoltaico.

Previsioni di consenso per i singoli componenti dei Preziosi

	Valore 27.09.22	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Oro (\$)	1.629,5	1.750,0	1.750,0	1.775,0	1.843,8	1.838,0
Argento (\$)	18,4	20,0	20,6	20,8	21,0	22,2
Platino (\$)	850,1	950,0	965,0	980,0	1.025,0	1.200,0
Palladio (\$)	2.087,4	2.000,0	2.100,0	2.137,5	2.125,0	2.050,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti dei Preziosi

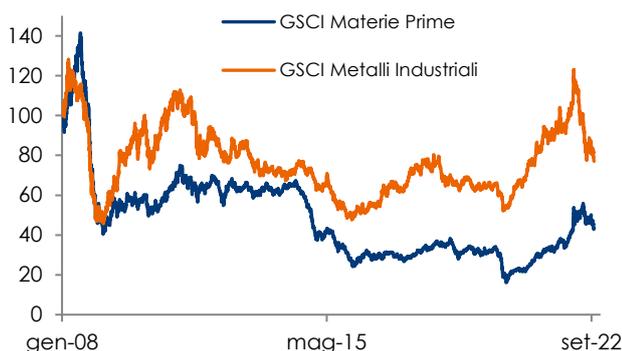
	Valore 27.09.22	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Oro (\$)	1.629,5	1.675	1.700	1.750	1.750	1.800
Argento (\$)	18,4	19,0	20,0	21,1	21,3	23,0
Platino (\$)	850,1	880	930	960	970	1.100
Palladio (\$)	2.087,4	2.050	2.100	2.125	2.125	2.200

Fonte: Intesa Sanpaolo

Metalli industriali: ancora depressi dai timori di recessione

I timori di recessione e i conseguenti riflessi sulla domanda di metalli penalizzano tutto il comparto. La crescita globale sta rallentando più rapidamente del previsto e il quadro sull'inflazione è decisamente peggiore. Le banche centrali dei mercati sviluppati e di quelli emergenti stanno aumentando i tassi di interesse in modo aggressivo per contrastare il surriscaldamento dei prezzi: questa strategia finirà per alimentare anche il rallentamento economico. Il dollaro resterà forte, penalizzando tutte le materie prime; questo apprezzamento appare peraltro coerente con la resilienza dell'economia USA, in grado di sopportare la velocità e la dimensione del rincaro del costo del denaro operato dalla Fed. In quasi tutto il resto del mondo la situazione appare invece ben diversa. La crescita è debole, l'inflazione è trainata principalmente dai prezzi dell'energia, i salari reali sono fortemente compressi e le banche centrali sono costrette ad effettuare rialzi dei tassi che rischiano di danneggiare il ciclo economico. Proprio questa divergenza fra Stati Uniti e resto delle economie rischia di penalizzare ulteriormente la domanda di Metalli industriali, confermando uno scenario di debolezza nel breve. Il settore resta quello che più di tutti sta scontando i timori di deciso rallentamento economico globale, a cui continua a sommarsi la strategia "zero Covid" della Cina. Le rigide misure di contenimento adottate dal Governo cinese hanno minato la domanda mondiale di materie prime (e di metalli in particolare), con riflessi anche sul ciclo economico domestico. Pur confermando una certa cautela, visti i forti segnali di rallentamento continuiamo a pensare che, superata la probabile correzione dei prossimi trimestri, i Metalli industriali dovranno recuperare le perdite nel medio termine, sfruttando il superamento della recessione e l'implementazione dei programmi di transizione ecologica, di cui saranno obbligatoriamente protagonisti.

GSCI Metalli industriali vs. GSCI (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

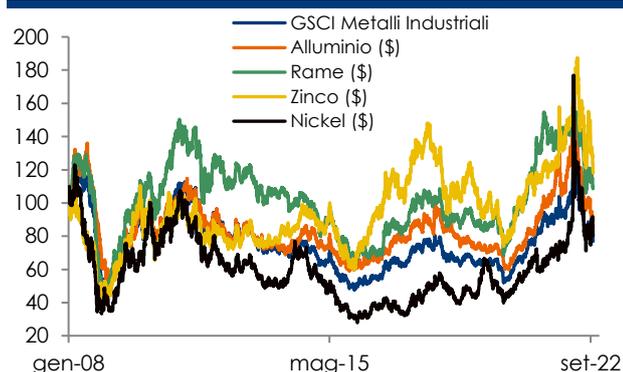
	Valore 27.09.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.341,1	20,4	93,3	43,3
GSCI Industriali	1.437,5	-20,8	17,3	7,7
Rame (\$)	7.353,0	-24,4	11,9	12,7
Alluminio (\$)	2.114,0	-24,7	19,1	-0,8
Zinco (\$)	2.875,0	-19,9	22,0	-8,7
Nickel (\$)	21.858,0	5,3	50,7	109,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Metalli industriali, immutati i fattori da tenere sotto controllo: dimensione della recessione, banche centrali e rialzo dei tassi di interesse, forza del ciclo economico cinese. Anche per questo mese ribadiamo come i fattori alla base dello scenario sui Metalli siano totalmente immutati. Tutte le singole componenti del comparto hanno di nuovo ridotto le proprie performance da inizio anno (ad eccezione del nickel) scontando uno scenario di recessione con forte calo della domanda. Al contempo, così come lo scenario di breve resta estremamente compromesso, quello di lungo termine non muta e fornisce ancora più di uno spunto di recupero: 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. Resta alto l'allarme sul **rame**: l'ultima flessione dei prezzi di mercato rischia di nascondere i futuri problemi di approvvigionamento, frenando i progetti estrattivi e di trasformazione mineraria, a causa dei bassi prezzi e della scarsa convenienza economica di breve. Il tutto in un momento in cui gli obiettivi di "zero" emissioni di anidride carbonica raddoppieranno, per esempio, la domanda di questo metallo a 50 milioni di tonnellate metriche all'anno entro il 2035. Di contro, la crescita dell'offerta mineraria raggiungerà il picco intorno al 2024, visti la scarsità di nuovi progetti e l'esaurimento delle fonti esistenti. Fattori che potrebbero delineare uno scenario in cui il deficit di rame potrebbe salire fino a 10 milioni di tonnellate nel 2035. Discorso non dissimile anche per l'**alluminio**, il cui ribasso è frutto del calo della domanda dovuto ai timori di recessione. Quello che preoccupa nel medio termine è

invece l'accumulo di scorte in Asia: nelle ultime settimane si registrano infatti ingenti afflussi di metallo nei magazzini di Singapore e Malesia. Anche gli Stati Uniti appaiono in difficoltà, visto che gli stock sono in calo da 18 mesi, al minimo storico. La migrazione delle scorte di metallo verso l'Asia si è amplificata negli ultimi due anni in scia alla forte domanda da parte della Cina nel post-pandemia. Proprio l'attuale politica sanitaria cinese rischia di rendere ancor più difficile l'approvvigionamento di alluminio da parte degli altri operatori mondiali, a causa del costante rischio di blocco delle attività (in caso di aumento dei contagi) che ritarda la movimentazione del materiale detenuto in Cina. Questo quadro potrebbe generare forti pressioni rialziste sui prezzi, una volta superato il periodo recessivo. Anche lo scenario sullo **zinco** non cambia: l'impennata dei prezzi dell'energia, soprattutto del gas, sta limitando la produzione di metalli raffinati. Glencore (già dalla fine del 2021) e Nyrstar (più recentemente) hanno deciso di chiudere parte della loro capacità di raffinazione dello zinco a causa dei costi troppo elevati. Tutto il comparto è in drammatica decelerazione: proseguono le riduzioni di capacità produttiva in Europa, Russia e Cina mentre si aggravano le stime di calo della domanda, almeno nel breve termine. Totale controtendenza invece per il **nickel** che continua a registrare una forte tensione sui prezzi generata dal conflitto in Ucraina, con conseguenti ricadute sulle dinamiche del mercato dell'acciaio inossidabile, il cui rincaro resta fortissimo. Il nickel è l'unico metallo industriale a mantenere una performance positiva da inizio anno. Tuttavia, anche se i fondamentali di lungo termine restano favorevoli (in vista della transizione energetica), i prezzi rimangono volatili a causa di uno scenario globale che appare oggettivamente sfavorevole a tutti i metalli, rischiando di finire per coinvolgere anche il nickel.

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Outlook Moderatamente Positivo sempre più a rischio, lo scenario recessivo si fa dominante.

Ancora una volta proviamo a mantenere un cauto ottimismo sui metalli; le revisioni al ribasso sulla domanda futura si fanno tuttavia corpose, in linea con l'aumento della probabilità di una recessione globale più profonda del previsto, che metterebbe a rischio questo scenario. La profondità dei ribassi in atto sta ampliando i rischi di una brusca revisione delle nostre previsioni, se la tendenza negativa del comparto non dovesse perlomeno rallentare. Appare ormai evidente che l'impatto negativo della guerra in Ucraina, le tensioni geopolitiche globali e la crisi energetica stanno oggettivamente frenando la transizione verde. Questo fattore resta tuttavia al centro dello scenario di lungo termine e alla base della futura domanda di metalli: se confermato, una domanda strutturalmente in crescita, a fronte di un'offerta globale limitata dagli scarsi investimenti e unita a livelli di scorte decisamente bassi, favorirebbe un rialzo delle quotazioni.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Industriali

	Valore	4° trim.	1° trim.	2° trim.	Anno	Anno
	27.09.22	2022	2023	2023	2023	2024
Rame (\$)	7.353,0	7.663	7.733	7.883	8.200	9.200
Alluminio (\$)	2.114,0	2.500	2.450	2.450	2.570	2.850
Zinco (\$)	2.875,0	3.371	3.250	3.200	3.243	3.146
Nickel (\$)	21.858,0	23.000	21.950	22.225	23.000	23.462

Fonte: consenso Bloomberg

Performance di medio termine

	27.09.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Industriali	1.437,5	-11,6	-33,4	-18,2	-20,8
Rame (\$)	7.353,0	-12,1	-28,9	-20,7	-24,4
Alluminio (\$)	2.114,0	-15,1	-41,5	-28,2	-24,7
Zinco (\$)	2.875,0	-15,0	-29,5	-5,9	-19,9
Nickel (\$)	21.858,0	-5,6	-33,2	17,7	5,3

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Previsioni Intesa Sanpaolo per i singoli componenti degli Industriali

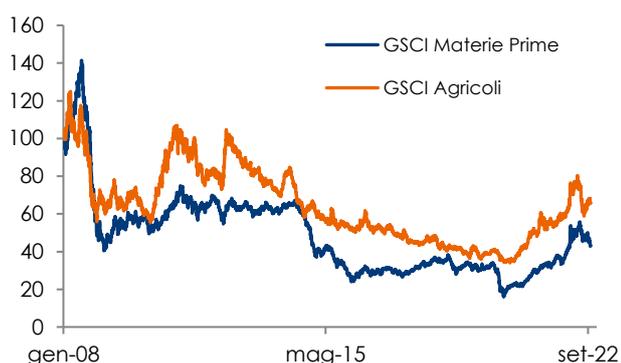
	Valore	4° trim.	1° trim.	2° trim.	Anno	Anno
	27.09.22	2022	2023	2023	2023	2024
Rame (\$)	7.353,0	7.000	6.900	7.400	7.700	9.200
Alluminio (\$)	2.114,0	2.200	2.100	2.300	2.325	2.700
Zinco (\$)	2.875,0	3.100	3.000	3.200	3.300	3.700
Nickel (\$)	21.858,0	22.500	22.500	23.000	23.500	25.000

Fonte: Intesa Sanpaolo

Prodotti agricoli: divergenza fra granaglie e soft commodity

I timori di recessione frenano la corsa degli Agricoli ma ampliano la divergenza fra granaglie e materie prime coloniali. Consolida la frenata dei prezzi sul complesso del comparto degli Agricoli, che ridimensiona ancora la performance da inizio anno; si amplia tuttavia la divergenza fra le granaglie e le soft commodity. I due sotto-comparti vengono infatti influenzati in maniera divergente dai fortissimi timori di recessione, rialzo dei tassi, forza del dollaro e ipotetica crisi alimentare invernale. L'accordo di Istanbul per lo sblocco dei cereali ucraini (e dei fertilizzanti e cereali russi), che aveva ridotto le probabilità di crisi alimentare, continua a creare tensione fra Russia e Occidente. Questa costante instabilità e lo spettro della recessione stanno rialzando le tensioni connesse a una possibile crisi alimentare, alla vigilia della stagione invernale nell'emisfero settentrionale. Proprio questa forte incertezza sta sostenendo il sotto-comparto delle granaglie che, seppur abbia visto ridursi la performance da inizio anno, resta sotto pressione. Al contrario, le materie prime coloniali (oggetto di un consumo meno indispensabile) stanno fortemente subendo gli impatti negativi dell'imminente recessione globale, anticipando il possibile calo dei consumi dettato dalle esigenze di razionalizzazione delle spese, in vista di un periodo di crisi. Per questa serie di motivi appare debole e volatile lo scenario di breve sugli Agricoli, mentre resta possibile un'ulteriore pressione rialzista dovuta, più in generale, a elementi come il cambiamento climatico e le tensioni demografiche, che ad oggi non è traducibile in livelli target.

GSCI Agricoli vs. GSCI (da gennaio 2008)



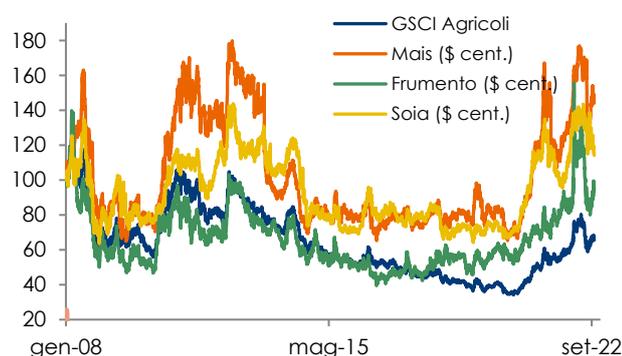
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di lungo termine

	Valore 27.09.22	Perf. (%) YTD	Var. % 2 anni	Var. % 5 anni
GSCI	3.341,1	20,4	93,3	43,3
GSCI Agricoli	560,2	12,3	72,5	44,7
Mais (\$ cent.)	667,5	12,5	82,0	89,4
Frumento (\$ cent.)	871,5	13,1	58,4	91,5
Soia (\$ cent.)	1.408,0	6,0	41,3	46,7
Cotone (\$ cent.)	90,0	-20,0	39,3	30,0
Cacao	2.286,0	-9,3	-11,0	13,4
Zucchero	18,2	-3,7	44,5	37,5
Caffè (arabica)	224,4	-0,8	104,8	74,6
Caffè (robusta)	2.180,0	-12,4	64,3	10,8

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

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



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	27.09.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	560,2	-2,8	-2,8	-2,8	12,3
Mais (\$ cent.)	667,5	-12,1	-10,8	25,4	12,5
Frumento (\$ cent.)	871,5	-5,4	-17,5	23,4	13,1
Soia (\$ cent.)	1.408,0	-15,4	-15,4	10,3	6,0

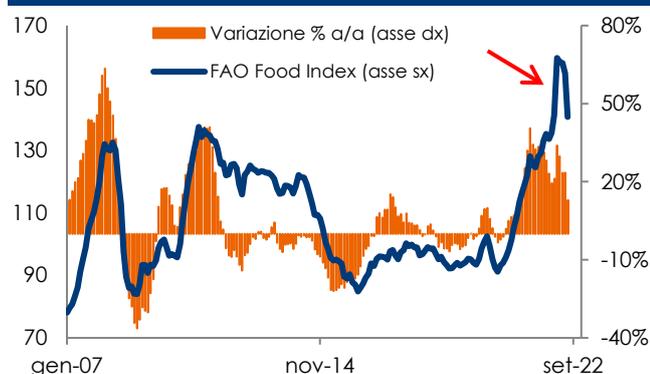
Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

WASDE: aumenta la produzione di mais, soia e cotone, diminuisce la produzione di grano negli Stati Uniti. Nel rapporto WASDE (World Agricultural Supply and Demand Estimates) di settembre, il Dipartimento dell'Agricoltura statunitense (USDA, United States Department of Agriculture) ha pubblicato le stime aggiornate sui fondamentali di domanda e offerta agricola negli Stati Uniti e

globale, segnalando alcune novità, in particolare sulle granaglie statunitensi. Settembre è un mese chiave per la revisione delle previsioni sui cereali perché arriva sul finire della stagione dei raccolti estivi: a tal proposito sono state **riviste al rialzo le stime della resa relative a mais, soia e cotone per la campagna di commercializzazione 2021/22, lasciando invariato il frumento**. Inoltre, la produzione di mais e soia è stata aumentata di poco più del 5% rispetto ai livelli del 2020, mentre quella di cotone risulta cresciuta di quasi il 27% rispetto al 2020. In calo solo la produzione di grano: -7% rispetto al 2020. Le previsioni di offerta maggiore, unite al fatto che le stime sulle scorte finali di mais, soia e cotone sono state tutte leggermente aumentate (a settembre rispetto ad agosto), dovrebbero lenire l'elevata pressione rialzista sui prezzi. Sorprende l'aumento dei raccolti, soprattutto rispetto al mese scorso, quando i risultati preliminari di un'indagine condotta presso gli agricoltori USA avevano indicato rendimenti inferiori per questi prodotti, in particolare per quanto riguarda le aree colpite dalla siccità.

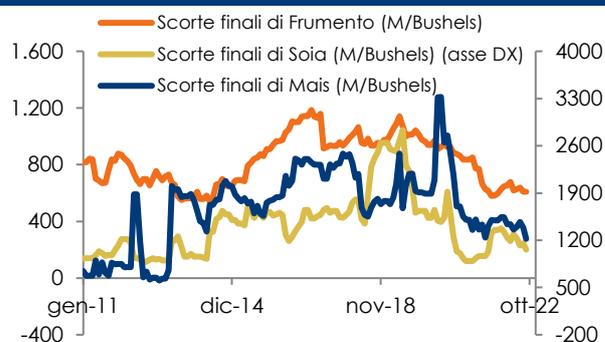
FAO: prezzi ancora in marginale ribasso ad agosto, grazie all'aumento della disponibilità di granaglie dai porti in Ucraina. L'indice FAO dei prezzi dei prodotti alimentari ha raggiunto in agosto un valore medio di 138,0 punti, in calo dell'1,9% rispetto a luglio, ma in rialzo del 7,9% rispetto allo scorso anno. Confrontato al mese precedente, l'indice FAO dei prezzi dei cereali si è contratto dell'1,4%, flessione dovuta a una diminuzione del 5,1% dei prezzi internazionali del grano e legata a prospettive di produzione più favorevoli in America Settentrionale e nella Federazione Russa, a cui si è sommata una ripresa delle esportazioni dai porti del Mar Nero in Ucraina. I prezzi del riso sono rimasti in media invariati, mentre le quotazioni dei cereali secondari sono aumentate marginalmente (+0,2%) in un contesto di stabilità per i prezzi del mais a livello mondiale, per nulla influenzati dalle condizioni di crescente siccità e caldo anomalo nell'Unione Europea e negli Stati Uniti. A controbilanciare il consolidamento dei cereali primari, si è registrato un abbassamento dei prezzi di orzo e sorgo (cereali secondari). L'indice dei prezzi degli oli vegetali è sceso del 3,3% m/m, raggiungendo un livello leggermente inferiore al valore registrato nell'agosto 2021. I prezzi mondiali dell'olio di soia hanno subito un moderato incremento dovuto ai timori suscitati dagli effetti di un meteo negativo negli Stati Uniti; un rincaro, tuttavia, ampiamente compensato dalla frenata delle quotazioni per gli oli di palma, girasole e colza, visto il ritorno di un'ampia disponibilità di tutti i tipi di oli (ma in particolare quello di palma) dall'Indonesia. La riduzione delle tasse applicate sull'esportazione decisa dal Governo indonesiano e la graduale ripresa delle spedizioni di olio di semi di girasole dai porti ucraini sono i due fattori che hanno inciso sul comparto. L'indice dei prezzi dei prodotti lattiero-caseari è sceso del 2,0% (ma ha segnato un +23,5% a/a) così come quello dei prezzi della carne: -1,5% (+8,2% a/a). Le quotazioni internazionali della carne di pollame sono calate a causa della forte offerta; anche i prezzi globali della carne bovina hanno frenato, a causa dell'indebolimento della domanda interna di alcuni paesi consumatori (in aumento, per contro, i prezzi della carne suina). Infine, l'indice dei prezzi dello zucchero ha registrato una diminuzione del 2,1% (minimo dal luglio 2021) a causa del record delle esportazioni in India e dalla contrazione dei prezzi dell'etanolo in Brasile.

FAO Food Index da gennaio 2007



Fonte: FAO, elaborazioni Intesa Sanpaolo (settembre 2022)

Scorte finali di cereali, stime WASDE



Fonte: WASDE, elaborazioni Intesa Sanpaolo (settembre 2022)

Outlook Moderatamente Positivo: nonostante l'aumento delle stime di resa negli Stati Uniti, le tensioni con la Russia e i timori di crisi alimentare sosterranno i prezzi delle granaglie.

Permane una certa pressione rialzista sulle granaglie, nonostante lo sblocco dei cereali dai porti sul Mar Nero, anche se le stime di incremento dei prezzi restano più contenute. Le tensioni fra Russia e Occidente circa le modalità di esportazione delle granaglie ucraine continuano a gravare sui cereali e mantengono alta la pressione rialzista sui prezzi. Nonostante lo storno del petrolio, la costante sensazione di imminente crisi energetica e il consolidamento del rincaro di tutti i carburanti mantengono elevati i costi di produzione agricoli e consolidano un clima di tensione e volatilità. Le preoccupazioni relative a possibili disordini in molti paesi a basso reddito rischiano di creare agitazioni geopolitiche fortissime, alla vigilia dell'inverno nella parte settentrionale del pianeta, rendendo instabile il quadro internazionale e minacciando il commercio delle derrate alimentari. Rimanendo immutati tutti questi fattori, le previsioni restano di un moderato rialzo dei prezzi nel breve, nonostante lo spettro della recessione economica: confermiamo il nostro outlook Moderatamente Positivo.

Previsioni di consenso per i singoli componenti degli Agricoli

	Valore 27.09.22	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Mais (\$ cent.)	667,5	740,0	730,0	680,0	660,0	600,0
Frumento (\$ cent.)	871,5	900,0	930,0	905,8	870,0	865,0
Soia (\$ cent.)	1.408,0	1.487,5	1.520,0	1.500,0	1.350,0	1.300,0

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per i componenti degli Agricoli

	Valore 27.09.22	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Mais (\$ cent.)	667,5	700	675	655	640	600
Frumento (\$ cent.)	871,5	900	880	870	865	850
Soia (\$ cent.)	1.408,0	1.425	1.375	1.360	1.350	1.300

Fonte: Intesa Sanpaolo

Soff commodity

Le materie prime coloniali sono le commodity agricole che maggiormente sembrano risentire dell'imminente recessione globale, aggravando la performance negativa annuale e subendo un discreto deterioramento dello scenario futuro. Un quadro che dovrebbe confermarsi sia nel breve che nel medio termine.

Cotone: il calo del petrolio e l'effetto sostituzione, unito alla contrazione dei consumi, pesano più delle alluvioni in Pakistan, deprimendo prezzi.

Secondo le nostre stime, i prezzi del cotone resteranno deboli sul finale d'anno, complice un insieme di fattori negativi che controbilancia la scarsità di materia prima in arrivo dal Pakistan. A deprimere le quotazioni sono i timori di recessione e la contrazione della domanda di tessuti naturali, effetto anche del calo del petrolio, che agevola la richiesta di lavorati sintetici (dai costi più contenuti). Le drammatiche inondazioni che hanno devastato il Pakistan per circa tre mesi avrebbero distrutto, secondo il dato ufficiale del Governo, circa il 45% delle colture nazionali di cotone. Una questione particolarmente delicata per il Governo pakistano, in un momento in cui sarà necessario prevenire anche una possibile crisi alimentare domestica: un'eventualità che alimenterebbe quel clima di incertezza geopolitica legata, più in generale, alle conseguenze della recessione sui paesi emergenti. Nella stagione 2021/22, il Pakistan è stato il quinto produttore mondiale di cotone, con 1,3 milioni di tonnellate, distante dai due principali produttori: Cina (5,8 milioni) e India (5,3 milioni). L'assenza totale o parziale dei raccolti del Pakistan arriva in un momento delicatissimo per il cotone, anche se rischia di generare un effetto smussato, visto il peso decisivo dei timori recessivi e la conseguente contrazione dei consumi. Uno scenario che favorisce un profilo di consolidamento e poi ribasso delle quotazioni del filato naturale, secondo le nostre previsioni.

Zucchero: il calo del petrolio sfavorisce la produzione di etanolo, riportando gli ampi raccolti di canna e barbabietola verso la produzione di dolcificante.

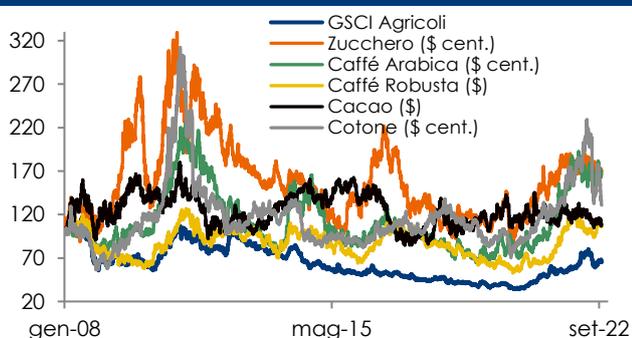
Le quotazioni dello zucchero resteranno strutturalmente deboli a causa di un mix di fattori sfavorevoli. Il calo dei prezzi del petrolio concorre a sfavorire la produzione di etanolo: questo inevitabilmente dirotta i raccolti di canna e barbabietola da zucchero verso l'industria dello zucchero. E' quello che sta accadendo in Brasile, dove la produzione di zucchero del Centro-Sud del paese è stimata a quota 32,5 milioni

di tonnellate per quest'anno, in rialzo di 500.000 tonnellate. Il calo dei prezzi dell'etanolo ha ovviamente spinto un maggior volume di canna da zucchero verso la fabbricazione di dolcificante. La produzione globale di zucchero dovrebbe mantenersi a livelli decisamente elevati: 180,2 milioni di tonnellate a fronte di un consumo, seppur in crescita, a 177,3 milioni di tonnellate (contro i 174,1 milioni della stagione precedente), comunque inferiore alla produzione. Questo potrebbe generare un surplus stimabile tra i 3 e i 5 milioni di tonnellate, in una fase in cui crescono i timori recessivi che, abitualmente, si traducono in un calo dei consumi di dolcificante. Un quadro che complessivamente rischia di indebolire la dinamica dei prezzi lungo tutto il nostro orizzonte di previsione.

Caffè: i timori di recessione pesano sui consumi e deprimono le quotazioni. Le stime future di consumo di caffè, a livello globale, sembrano scontare la recessione in arrivo, contribuendo a deprimere quotazioni già indebolite dalle robuste stime sull'offerta dal Brasile, continuamente riviste al rialzo. L'Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), nel suo report di agosto, ha infatti rivisto al rialzo la stima sulla produzione di caffè del Brasile nell'anno corrente, portandola a 53,2 milioni di sacchi, +8,6% rispetto al 2021. La produzione di caffè Arabica è stimata a 35,1 milioni di sacchi, in crescita del 9,6% rispetto all'anno precedente, quando le piantagioni si trovavano nel ciclo di bassa produzione. La produzione di caffè Robusta è vista a 18,1 milioni di sacchi, in aumento del 2,4% rispetto al mese precedente e del 6,8% rispetto al 2021. Il raccolto complessivo brasiliano avrebbe potuto essere ancora maggiore se il clima eccessivamente secco ed il freddo non avessero danneggiato alcune aree di coltivate, riducendone la resa. Alla luce dell'attuale quadro dei fondamentali, confermiamo la nostra previsione di calo dei prezzi su tutto l'orizzonte temporale e per entrambe le qualità di caffè.

Cacao: i timori recessivi riducono le previsioni sui consumi futuri ma il prevedibile calo dell'offerta potrebbe evitare una discesa eccessiva dei prezzi. Anche il cacao, come altre soft commodity, sconta uno scenario di calo dei consumi legato ai timori di recessione. A mitigare questa prospettiva e a indurci a un profilo di previsione di consolidamento dei prezzi sono le ipotesi di un calo dell'offerta in arrivo dalla Costa d'Avorio. Uno dei due principali produttori di fave di cacao (insieme al Ghana) si trova infatti nel pieno della stagione delle piogge ma le precipitazioni sembrano essere superiori alla media e questo potrebbe rivelarsi un problema per i coltivatori ed abbassare la resa delle piantagioni. Le piogge eccessive potrebbero indurre l'insorgere di malattie e danneggiare lo sviluppo del raccolto principale di cacao (il cosiddetto Main Crop), che si estende per il periodo che va da ottobre a marzo. Proprio per queste possibili tensioni sull'offerta, diversi produttori stanno evitando di vendere la prima parte del raccolto attendendosi un prezzo di mercato più elevato nel mese di ottobre, quando i danni legati al maltempo potrebbero effettivamente premere al rialzo sui prezzi.

GSCI Agricoli vs. Soft Commodity (da gennaio 2008)



Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Performance di medio termine

	27.09.22	3M (%)	6M (%)	12M (%)	YTD (%)
GSCI Agricoli	560,2	-2,8	-2,8	-2,8	12,3
Cotone	90,0	-10,3	-33,7	-9,0	-20,0
Cacao	2.286,0	-3,2	-10,8	-10,2	-9,3
Zucchero	18,2	-1,8	-7,1	-4,2	-3,7
Caffè (arabica)	224,4	1,1	4,6	13,0	-0,8
Caffè (robusta)	2.180,0	8,4	1,9	0,9	-12,4

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Previsioni di consenso per le singole Soft Commodity

	Valore 27.09.22	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Cotone	90,0	112,9	113,3	118,3	104,0	92,5
Cacao	2.286,0	2.475	2.450	2.475	2.350	2.386
Zucchero	18,2	18,0	18,2	18,5	17,8	17,0
Caffè (arabica)	224,4	220,0	230,0	220,0	192,5	180,0
Caffè (robusta)	2.180,0	2.100	2.000	1.900	1.850	1.730

Fonte: consenso Bloomberg

Previsioni Intesa Sanpaolo per le singole Soft Commodity

	Valore 27.09.22	4° trim. 2022	1° trim. 2023	2° trim. 2023	Anno 2023	Anno 2024
Cotone	90,0	95	94	93	92	87
Cacao	2.286,0	2.250	2.200	2.250	2.250	2.280
Zucchero	18,2	18,0	17,8	17,5	17,4	16,2
Caffè (arabica)	224,4	220	210	200	195	180
Caffè (robusta)	2.180,0	2.100	2.000	1.900	1.850	1.730

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 26.07.2022.

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