



Materie prime e fonti energetiche: cosa aspettarci dal 2024?

Daniela Corsini, CFA

Rates, FX & Commodities Research

17 aprile 2024

Documento basato sulle informazioni disponibili al 16 04 2024.
Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni

Agenda

1 Perché materie prime?

2 Petrolio e gas: occhi puntati al Medio Oriente

3 Metalli industriali: tagli all'offerta e sanzioni

4 Metalli preziosi: verso nuovi record

Perchè includere le materie prime in portafogli finanziari?

Asset Allocation Tattica

- Hedge contro rischi geopolitici e inflattivi
- Diversificazione
- **Buon entry point:**
 - Scenario macro sinora sfavorevole;
 - **Tagli alla produzione primaria** (OPEC+, revisione dei progetti di estrazione mineraria e raffinazione) offrono supporto ai prezzi e amplificano il rischio di futuri shortage;
 - **Basse scorte**, soprattutto per i metalli.
- **Probabili rialzi nei prossimi mesi:**
 - **Politica monetaria** nuovamente espansiva;
 - Possibile indebolimento del **dollaro**;
 - **Ripresa della domanda** finale.

Asset Allocation Strategica

- Hedge contro rischi geopolitici e inflattivi
- Diversificazione
- **Probabili deficit:**
 - **Sottoinvestimento**;
 - **Crescita demografica e urbanizzazione**;
 - **Climate change**: adattamento a nuove condizioni ambientali, sociali ed economiche, o mitigazione;
- **Commodities come asset strategici:**
 - Ripensamento della **globalizzazione**;
 - **Sicurezza** delle forniture e delle catene del valore;
 - **Protezionismo**;
 - **Dipendenza** dalle importazioni (e impatti su bilance commerciali e costi di produzione).

Climate change, transizione energetica e commodity

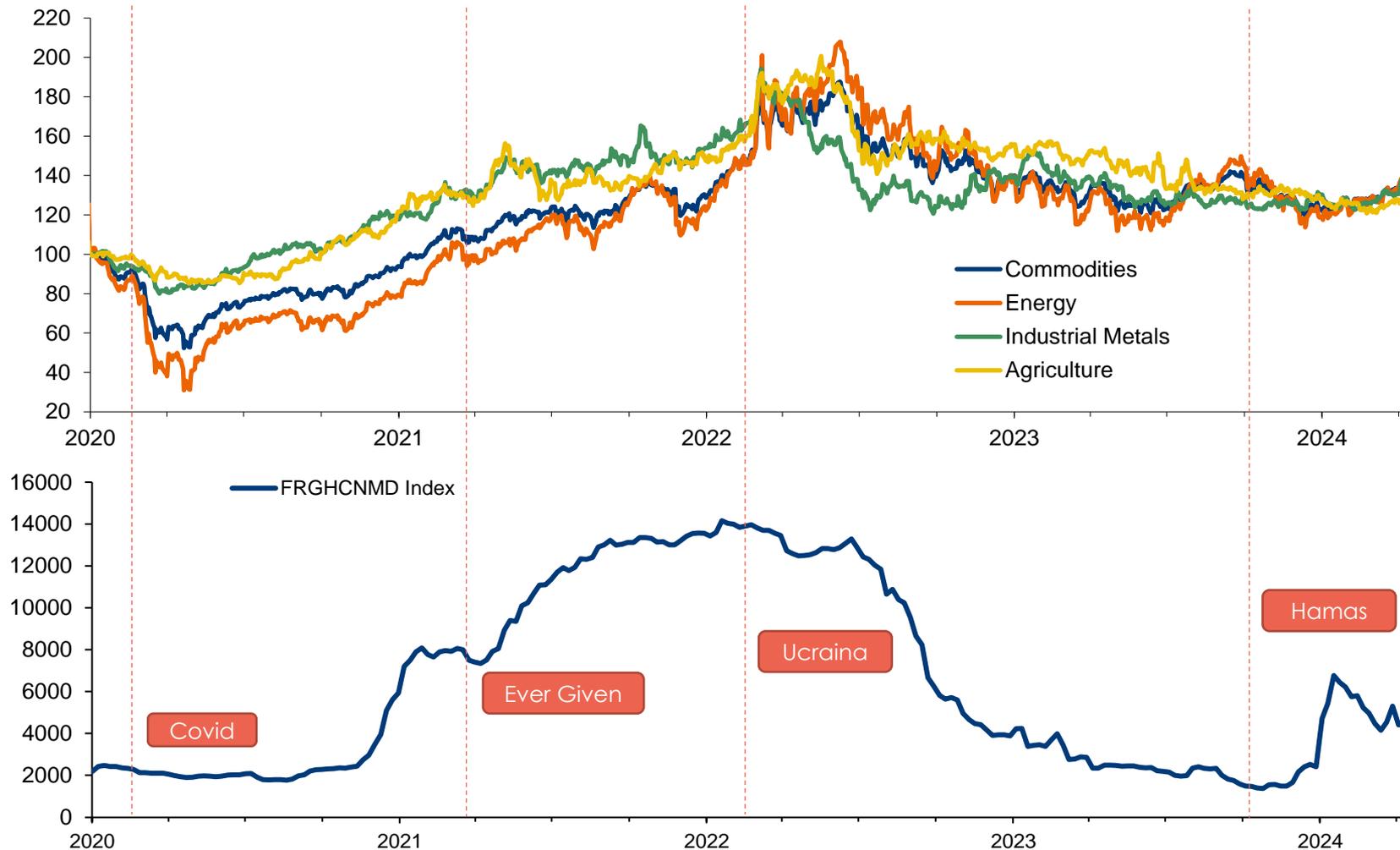
Che impatti avranno cambiamento climatico e transizione energetica sul mondo delle materie prime?

- **Carburanti fossili:** sottoinvestimento, controllo della produzione e rischi geopolitici.
 - **Prezzi ben supportati** nonostante l'atteso picco della domanda.
- **Metalli industriali:** investimenti insufficienti, crescente domanda, persistente scarsità.
 - Pressioni al rialzo sui prezzi, **nuovo super-ciclo**.
- **Metalli preziosi:** ricerca di beni rifugio e comportamento asimmetrico con i tassi d'interesse.
 - **Pressioni rialziste** sulle quotazioni, correlazione positiva con inflazione, dedollarizzazione e frammentazione del commercio.
- **Agricoli:** cambiamenti nei pattern metereologici e rischi da eventi estremi.
 - **Volatilità** e prevalenza di rischi al rialzo sulle quotazioni.

Anni '20: gli anni delle crisi?

Materie prime e logistica nell'occhio del ciclone

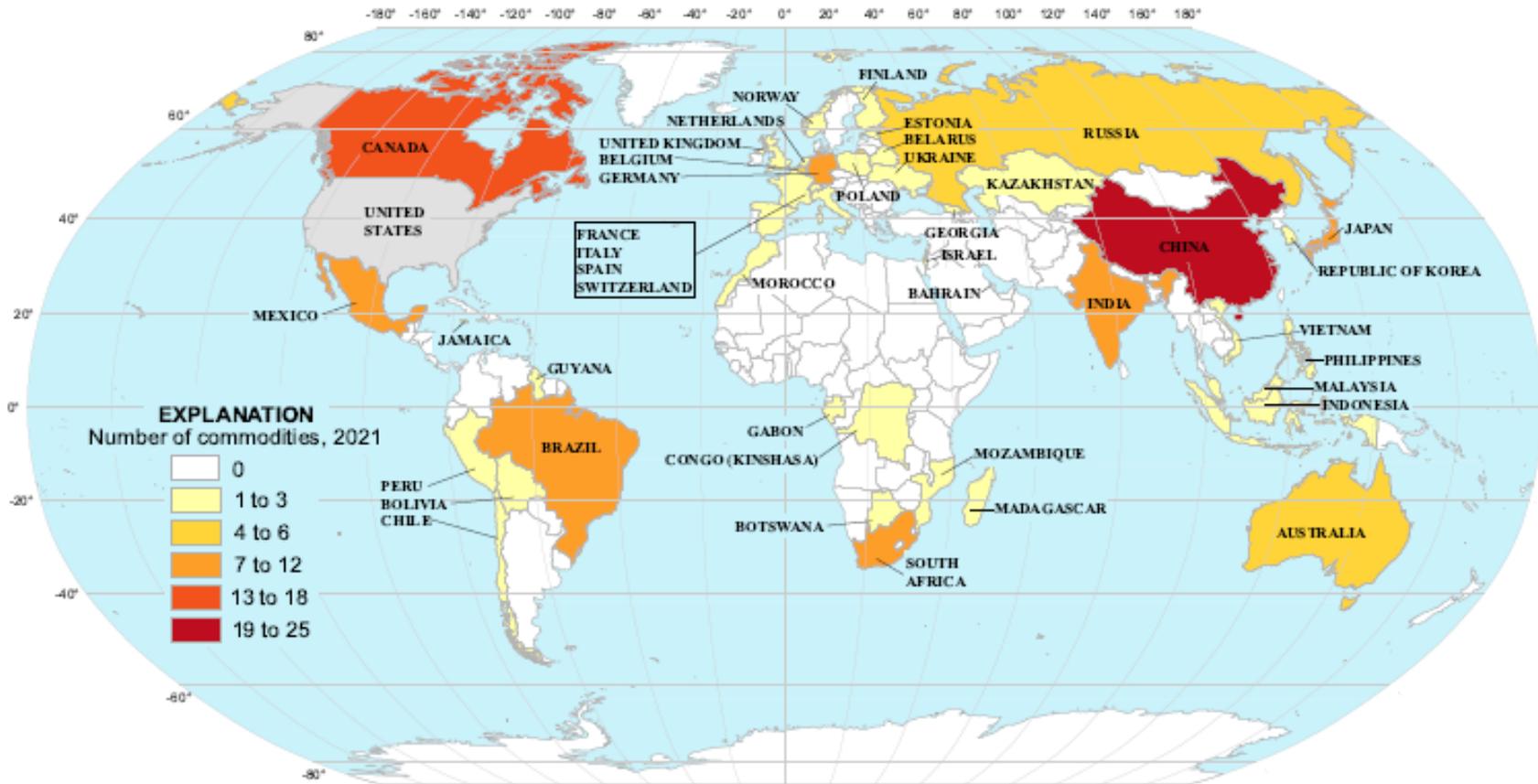
Rendimenti di selezionati indici commodity (dic. 2019=100) e costo dei noli China-Med in USD



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Materie prime e tecnologia: asset strategici del XXI secolo

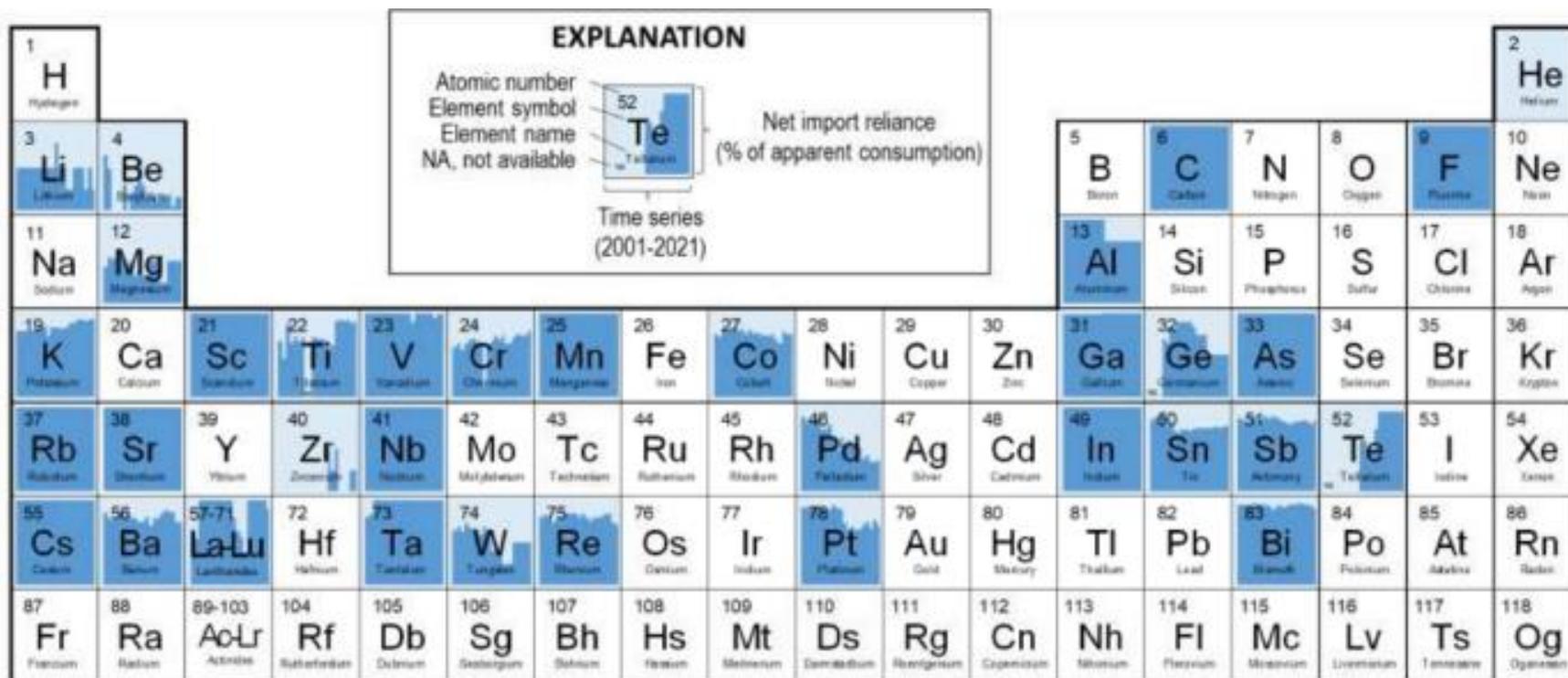
Principali Paesi di approvvigionamento di minerali per i quali gli USA dipendono per oltre il 50% dalle importazioni



Fonte: U.S. Geological Survey

Nel medio-lungo termine la nostra domanda senza precedenti di materie prime continuerà a crescere

Andamento ventennale della dipendenza statunitense dalle importazioni di minerali critici.
 Consumiamo tutti gli elementi della tavola periodica e dipendiamo dalle importazioni.
 Occorre investire in nuove risorse, innovazione ed economia circolare.



Fonte: U.S. Geological Survey

Agenda

1 Perché materie prime?

2 Petrolio e gas: occhi puntati al Medio Oriente

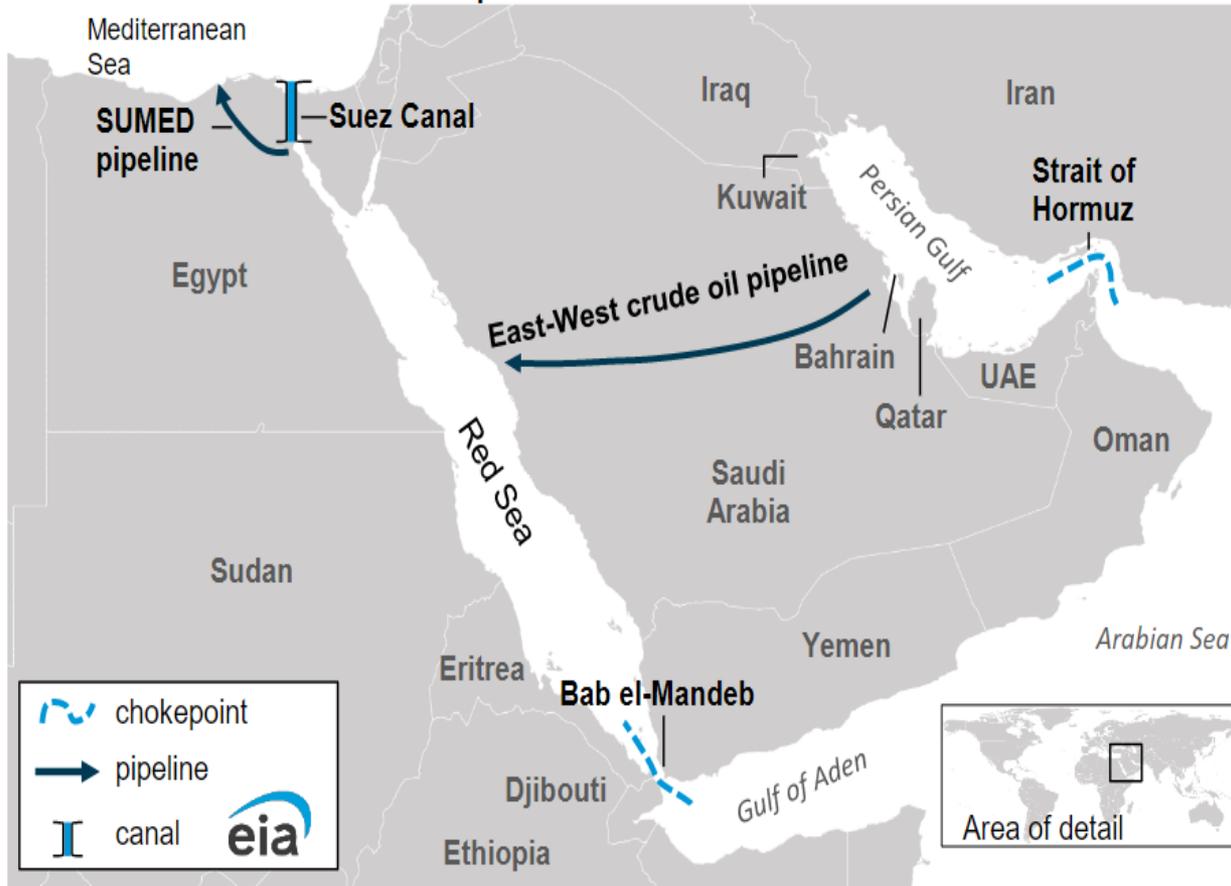
3 Metalli industriali: tagli all'offerta e sanzioni

4 Metalli preziosi: verso nuovi record

Le crisi evidenziano le fragilità della globalizzazione. La sicurezza delle forniture è una priorità strategica

Snodi chiave per il commercio: il canale di Suez, gli Stretti di Bab el-Mandeb e Hormuz

Arabian Peninsula maritime chokepoints



I flussi totali di petrolio attraverso il Canale di **Suez**, l'oleodotto **SUMED**, e lo Stretto **Bab el-Mandeb** hanno rappresentato circa il **12% dei flussi di petrolio via mare** nel 1H23.

Le spedizioni di gas naturale liquefatto (GNL) hanno rappresentato circa l'**8% del commercio mondiale di GNL**. Oggi sono **0%**.

Fonte: U.S. Energy Information Administration, <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=61025>

Problemi di transito attraverso lo Stretto di Hormuz sarebbero ancora più gravi

Snodi chiave per il commercio: lo Stretto di Hormuz



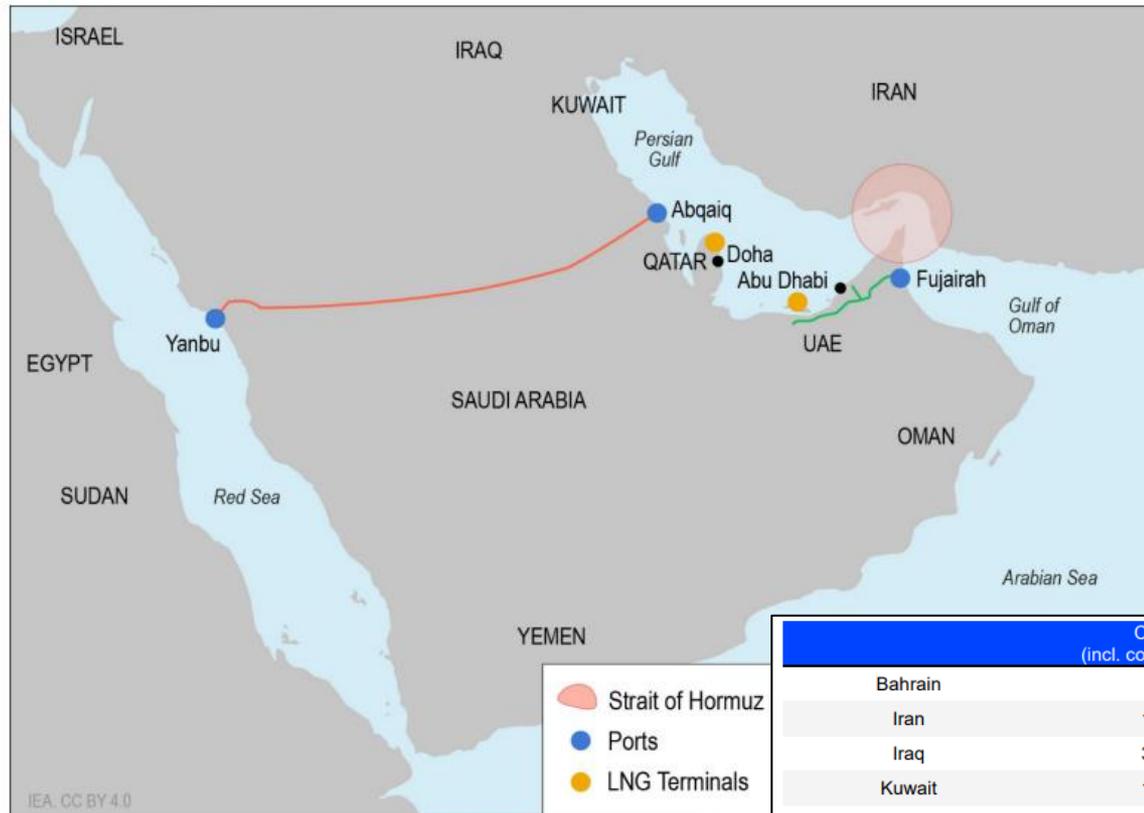
La sicurezza degli approvvigionamenti è una preoccupazione primaria.

Non si possono escludere atti di **sabotaggio contro infrastrutture dedicate ad oil & gas** in Medio Oriente e Nord Africa, nè **interruzioni volontarie dei flussi in transito** attraverso lo stretto di Hormuz.

Lo Stretto di Hormuz è il più importante chokepoint energetico al mondo. Nei primi 10 mesi del 2023 vi sono transitati **il 30%** del commercio mondiale di **petrolio**, **il 20%** di **GNL**.

Fonte: U.S. Energy Information Administration,
https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Iran/images/major_gas_fields.png

Un blocco di Hormuz rimuoverebbe circa 14 mb/d di petrolio, pari al 13,6% della domanda mondiale



Nei primi 10 mesi del 2023, da Hormuz sono transitati circa **20,3 mb/g**, per il **70%** diretti in **Asia**.

Solo 6,5 mb/g potrebbero essere spediti attraverso vie alternative da Arabia Saudita, Emirati Arabi e Iraq. L'Iran (che serve quasi esclusivamente la Cina) non avrebbe alternative.

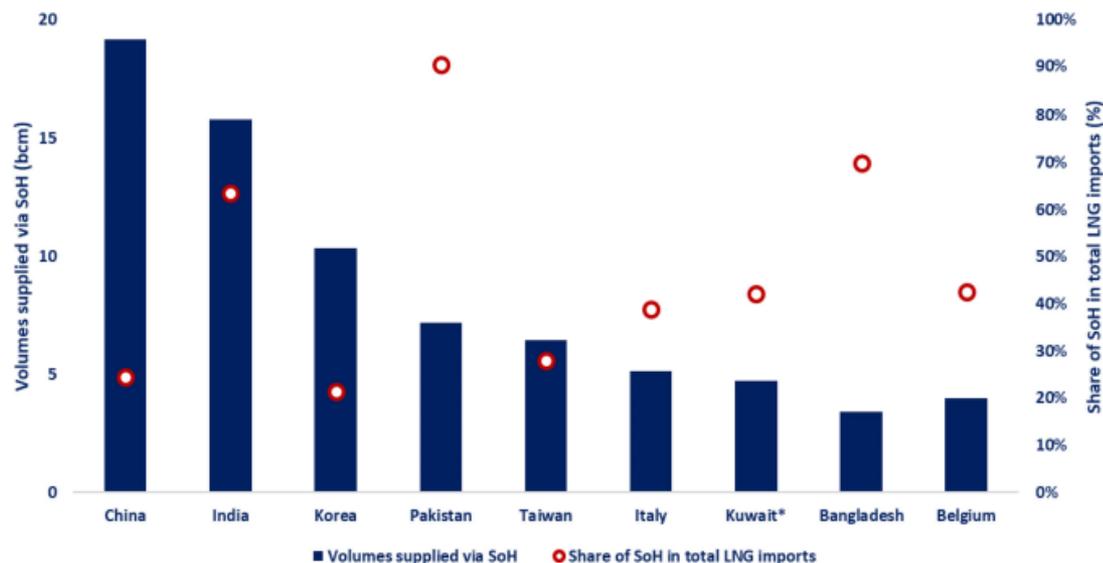
	Crude (incl. condensates)	Products	Total
Bahrain		0.18	0.18
Iran	1.26	0.56	1.83
Iraq	3.33	0.32	3.65
Kuwait	1.57	0.86	2.43
Qatar	0.82	0.65	1.47
Saudi Arabia	6.31	0.80	7.11
UAE	2.08	1.30	3.38
Saudi-Kuwaiti Neutral Zone	0.28		0.28
Total Hormuz	15.65	4.68	20.33

Source: IEA analysis based on Kpler.

Per il petrolio, avremmo uno shock speculare rispetto alla crisi Covid.

Fonte: IEA, <https://iea.blob.core.windows.net/assets/203eb8eb-2147-4c99-af07-2d3804b8db3f/StraitofHormuzFactsheet.pdf>

Un blocco di Hormuz rimuoverebbe circa 295 milioni di metri cubi al giorno di LNG, pari al 20% della domanda



*In the case of Kuwait, non-Qatari and non-UAE imports are accounted which need to transit via SoH.
Source: ICIS (2023), LNG Edge.

Per il gas, avremmo uno shock circa doppio rispetto alla guerra in Ucraina.

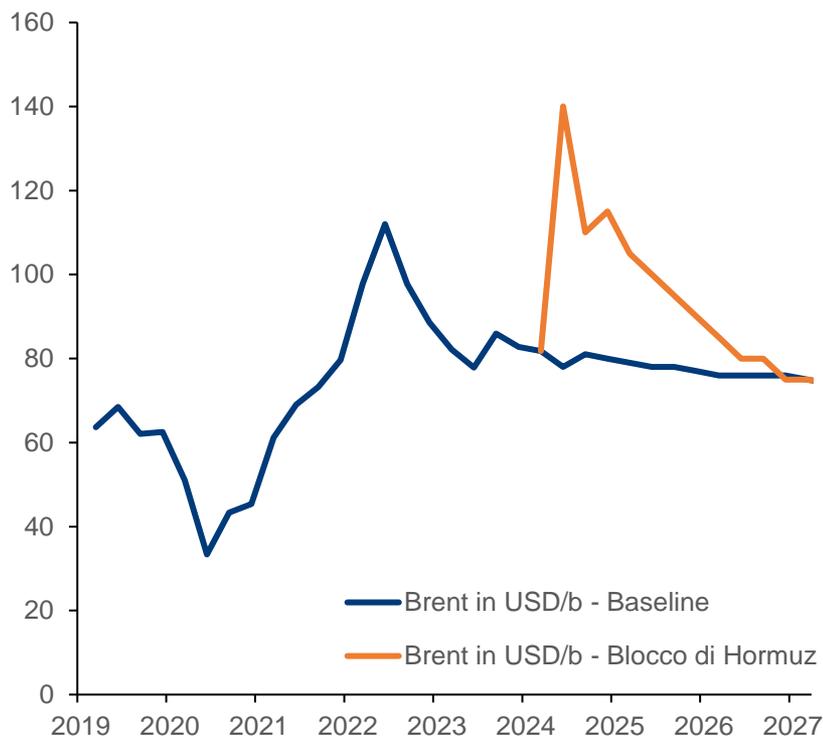
Nei primi 10 mesi del **2023**, da Hormuz sono transitati circa **295 Mcm di GNL**, per l'**80% verso l'Asia** (25% del totale importato), per il **20% verso l'Europa** (13% del totale importato).

Questi volumi non potrebbero essere né commercializzati da rotte alternative né sostituiti da aumenti di offerta da altri produttori perché quasi tutti i terminali di esportazione al mondo stanno già operando a massima capacità)

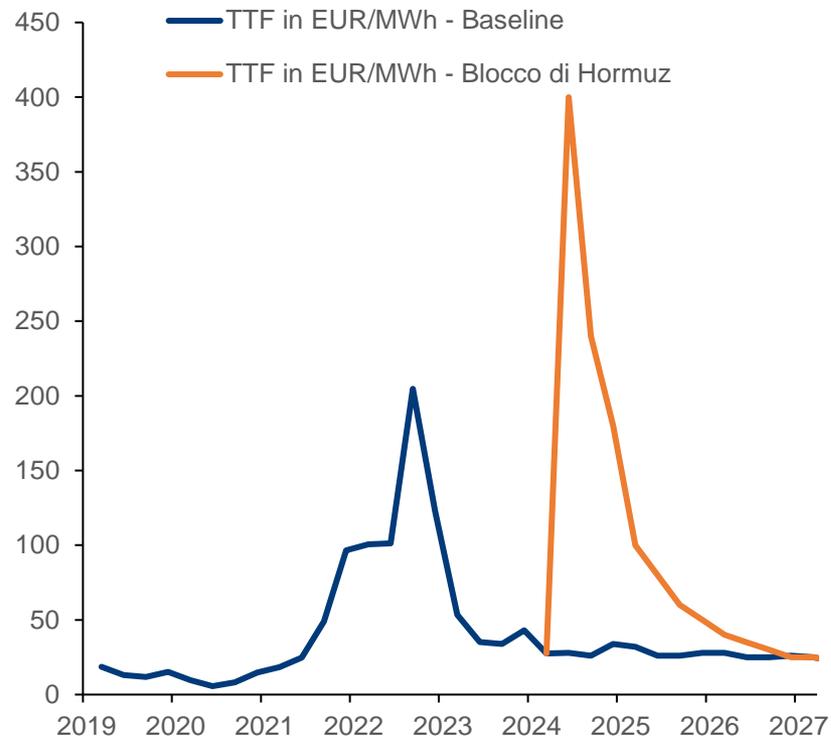
Fonte: IEA, <https://iea.blob.core.windows.net/assets/203eb8eb-2147-4c99-af07-2d3804b8db3f/StraitofHormuzFactsheet.pdf>

Un prolungato blocco di Hormuz: fortissime spinte rialziste, più marcate per il gas che per il petrolio

Petrolio Brent in USD/barile



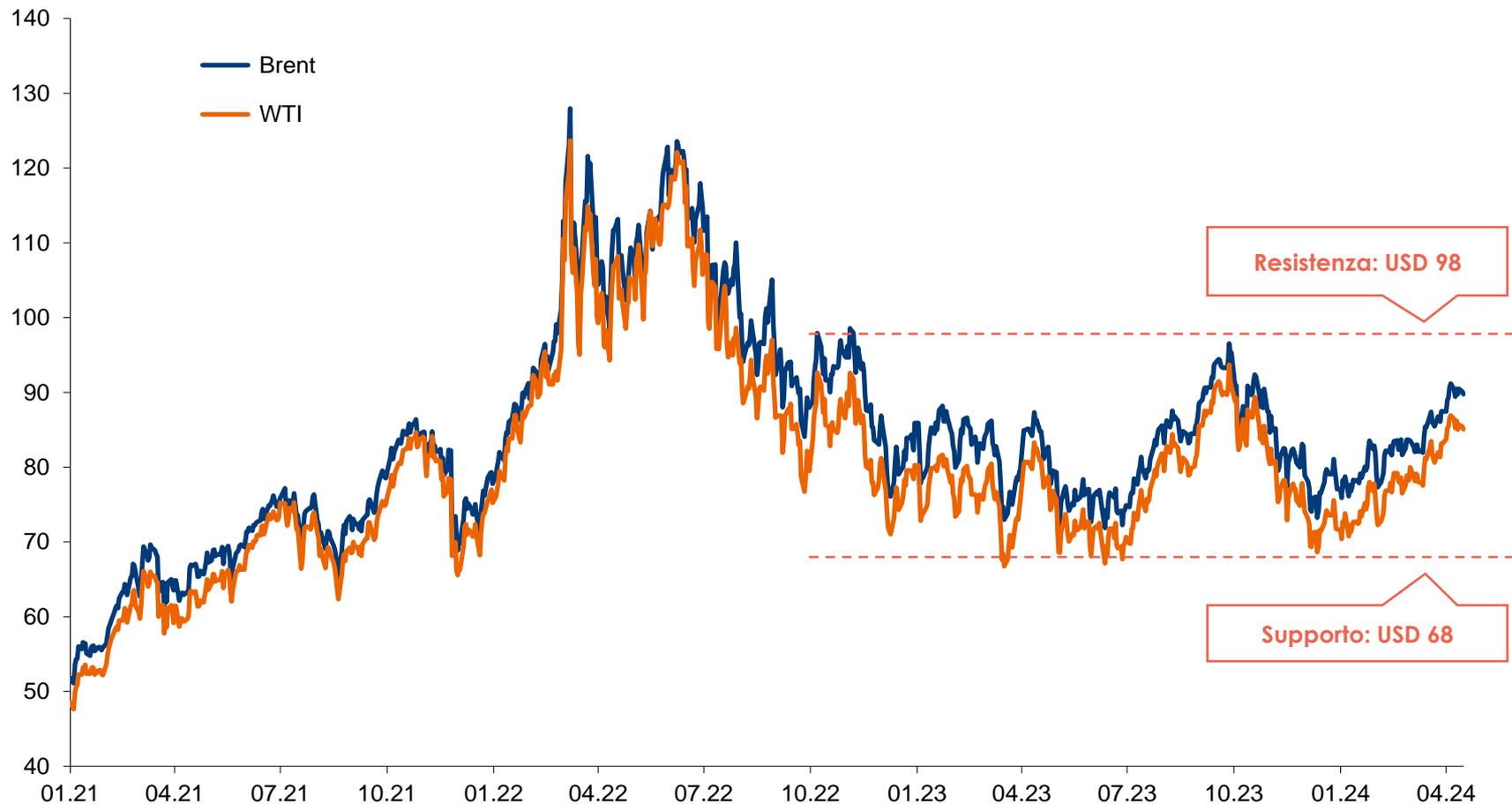
Gas naturale TTF in EUR/MWh



Fonte: Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Petrolio: sinora, una relativa stabilità, complici mercati ancora ben forniti e preoccupazioni macroeconomiche

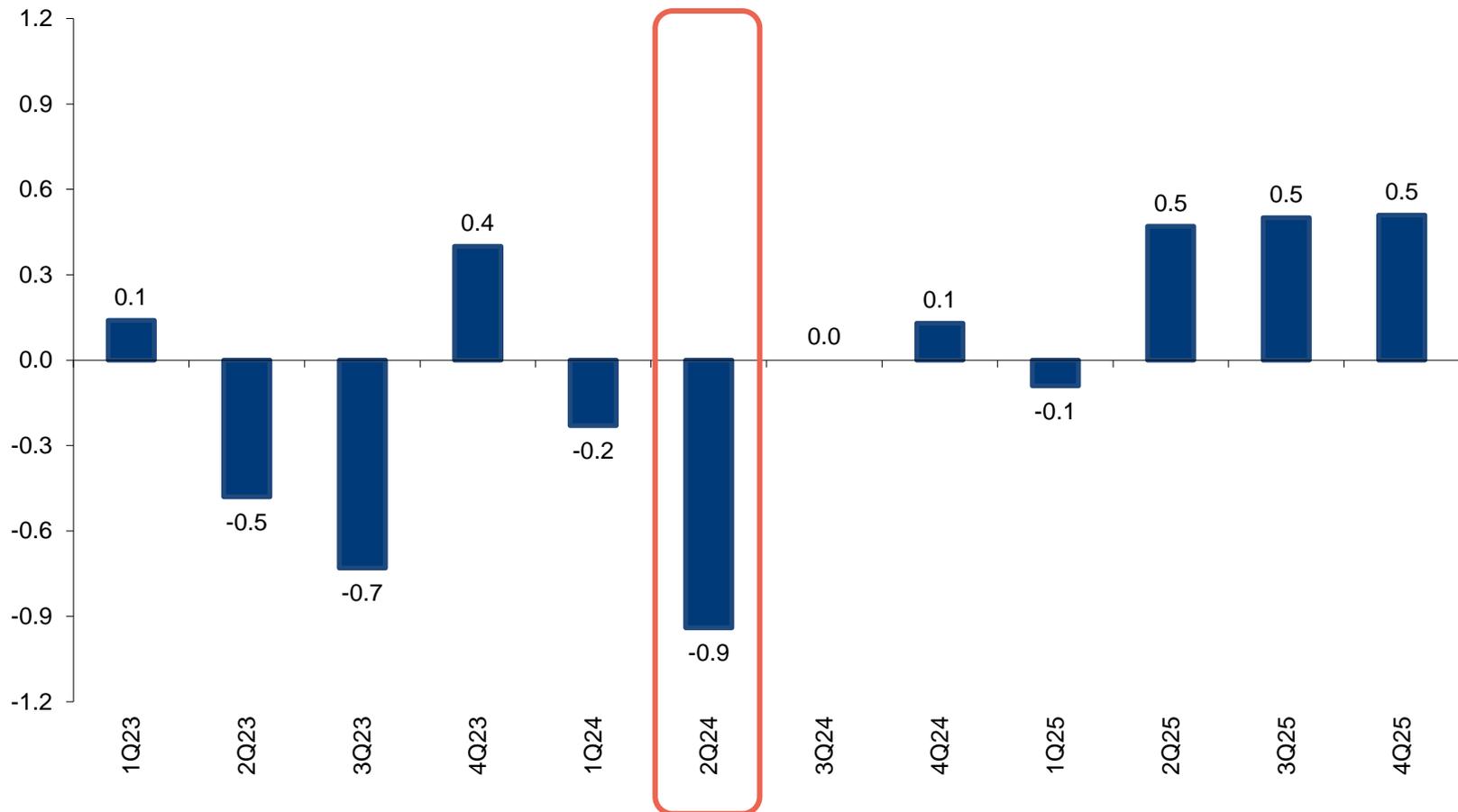
Prezzi del petrolio Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Mercati in modesto surplus da metà 2024...

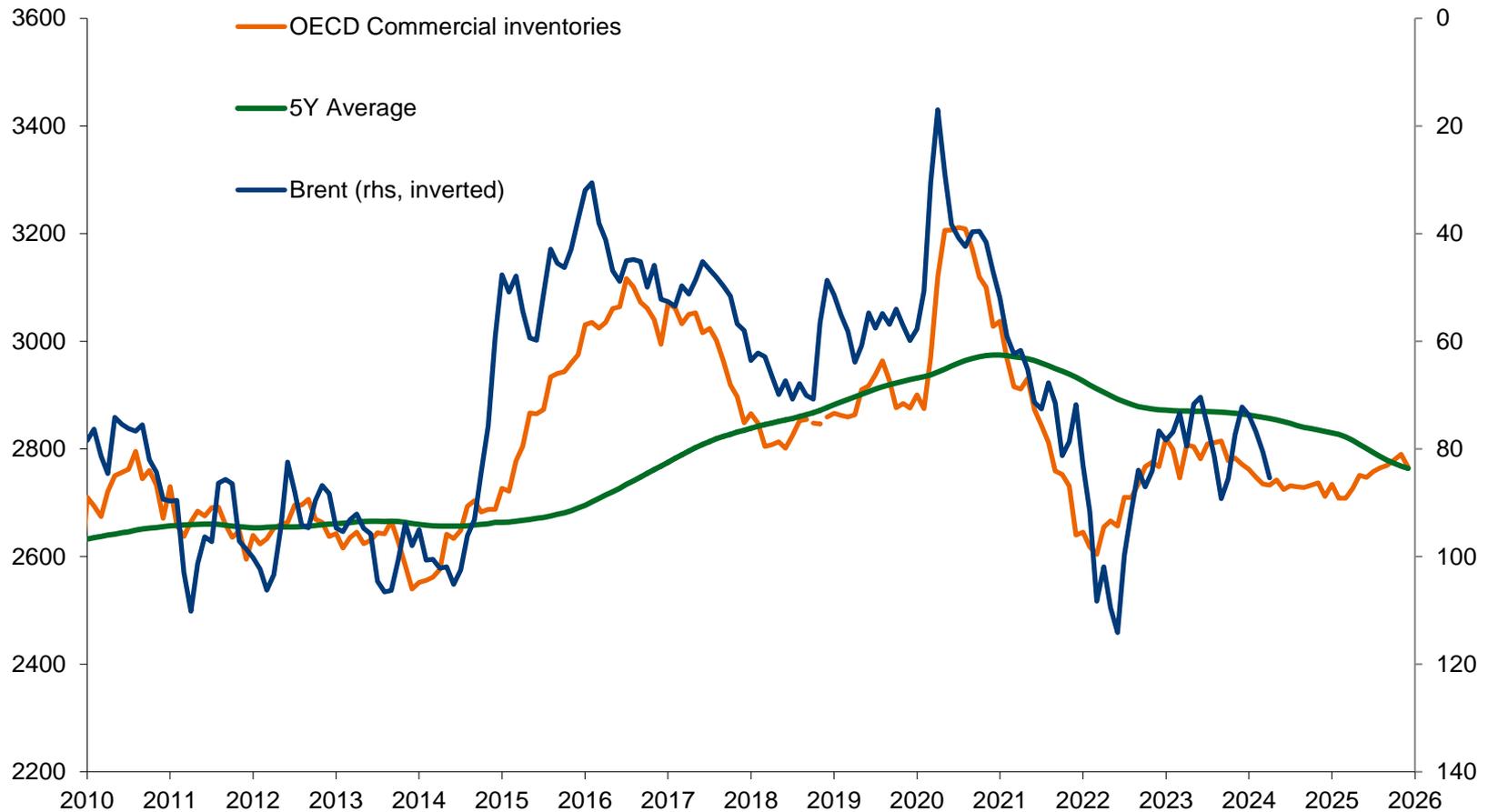
U.S. Energy Information Administration (EIA), stima del bilancio di mercato in mb/g



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

...e scorte mondiali adeguate nei prossimi due anni

Scorte commerciali nei Paesi OCSE e loro media a 5 anni in mb, Brent (scala destra invertita)



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'OPEC+ controlla la produzione per sostenere i prezzi, finanziare la spesa pubblica... e prepararsi al futuro

Prezzi del petrolio di equilibrio fiscale in USD/b

Fiscal breakeven oil prices						
	Media				Proiezioni	
	2000-2019	2020	2021	2022	2023	2024
Algeria	102	90	111	110	118	145
Bahrain	83	121	132	137	108	97
Iran	86	547	272	269	307	317
Iraq	76	57	53	71	98	98
Kuwait	47	77	69	49	65	64
Libia	72	142	52	68	68	64
Oman	69	86	77	63	54	55
Qatar	45	49	47	45	46	42
Arabia Saudita	80	76	84	88	86	80
Emirati Arabi Uniti	50	52	53	46	56	58

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati IMF Regional Economic Outlook Middle East and Central Asia, 10.2023

Oltre ai tagli di produzione congiunti (pari a circa 3,7 mb/g), l'OPEC+ ha esteso **sino a giugno 2024** ulteriori **tagli volontari pari a 2,2 mb/g**, ma vi partecipano solo Arabia Saudita, Russia, Iraq, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman.

Ci sono **voci di tensioni nel gruppo**. L'Arabia Saudita sostiene stabilmente l'onere maggiore (-1 mb/g), la Russia (-0.5 mb/g) ha registrato una compliance meno affidabile, alcuni Paesi vorrebbero rivedere i target o sospendere la propria adesione al cartello.

Molti Paesi hanno alti prezzi di petrolio di breakeven. Solitamente, ciò implica maggiori sforzi per sostenere i prezzi tramite tagli alla produzione o minacce geopolitiche. **Per l'Arabia Saudita**, il FMI stima un breakeven a **80 USD**. Fitch Ratings oltre **90 USD**. Bloomberg Economics **108 USD**, considerando la spesa domestica del fondo sovrano.

Petrolio: sinora, bloccato in un ampio trading range, ma rischi nettamente sbilanciati al rialzo

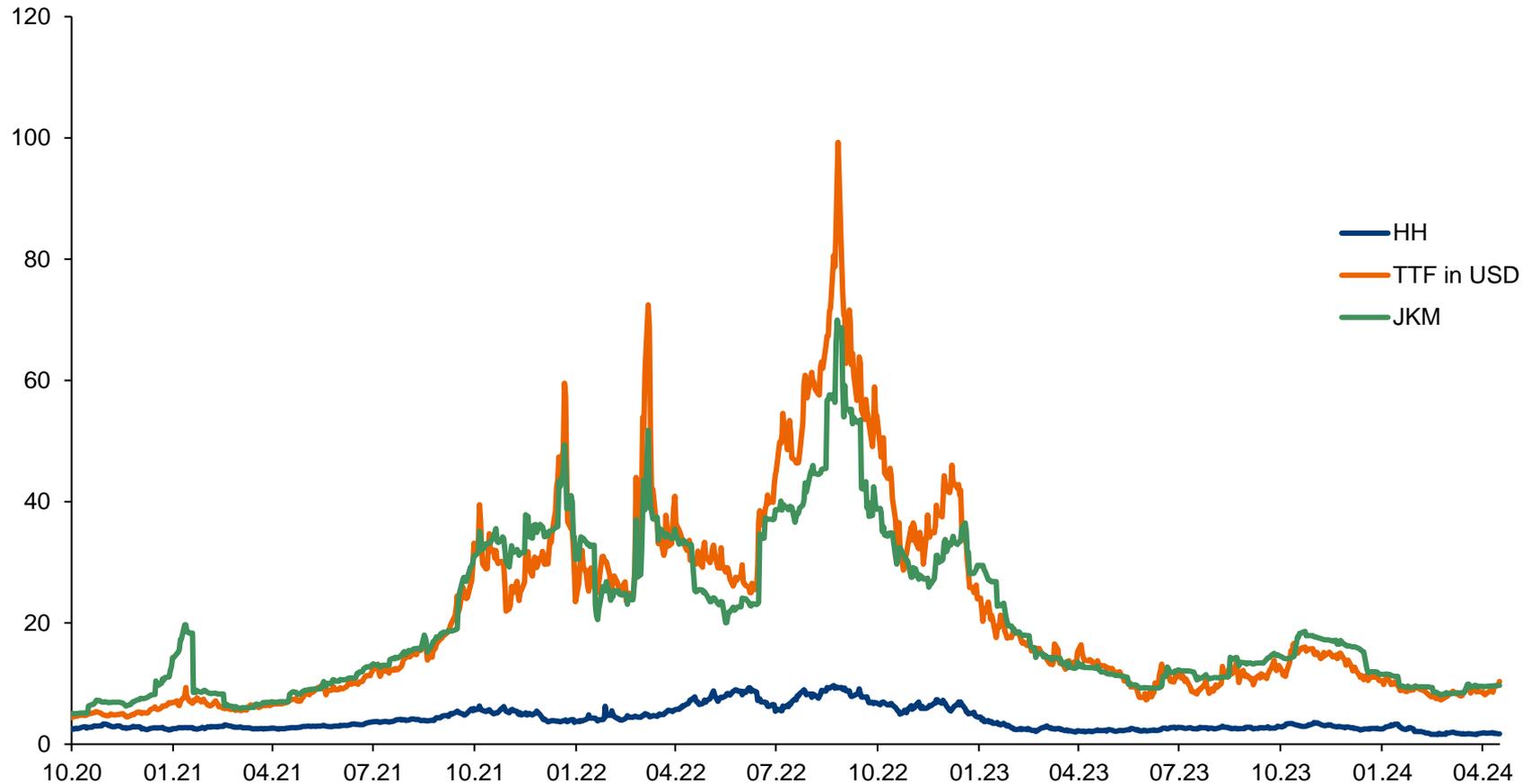
Brent in USD/bbl



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo. Una nostra analisi più dettagliata è disponibile sul sito istituzionale: <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/area-media/commodity/2024/petrolio-stabile-nonostante-rischi-geopolitici>

Gas naturale TTF: scorte ai massimi stagionali, consumi deboli sia in Europa che in Asia

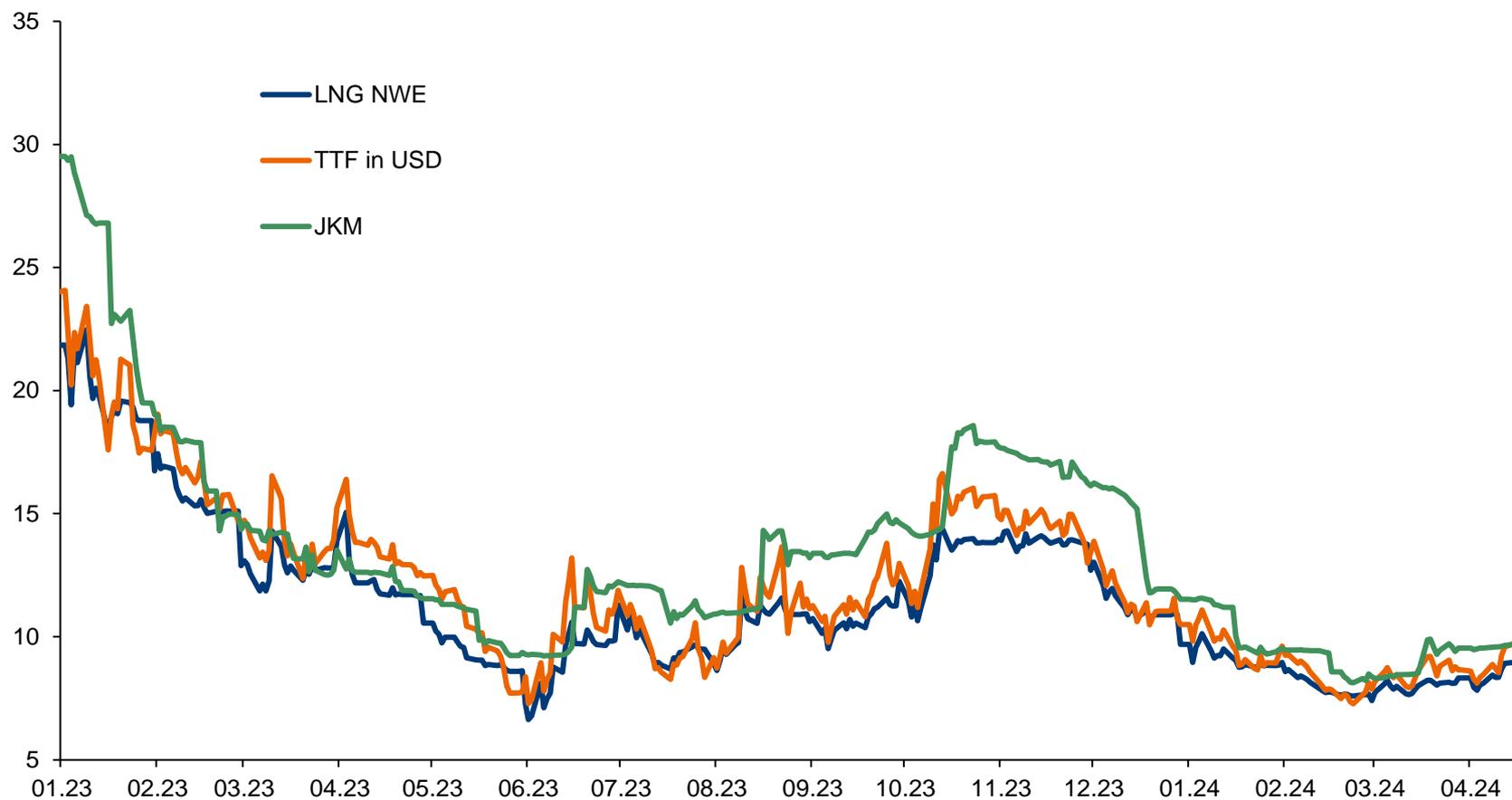
Prezzi del gas naturale in USD/MMBtu: TTF in Europa, JKM LNG in Asia e Henry Hub negli Stati Uniti



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Temporanei rialzi sono stati guidati da preoccupazioni sull'offerta e rischi geopolitici

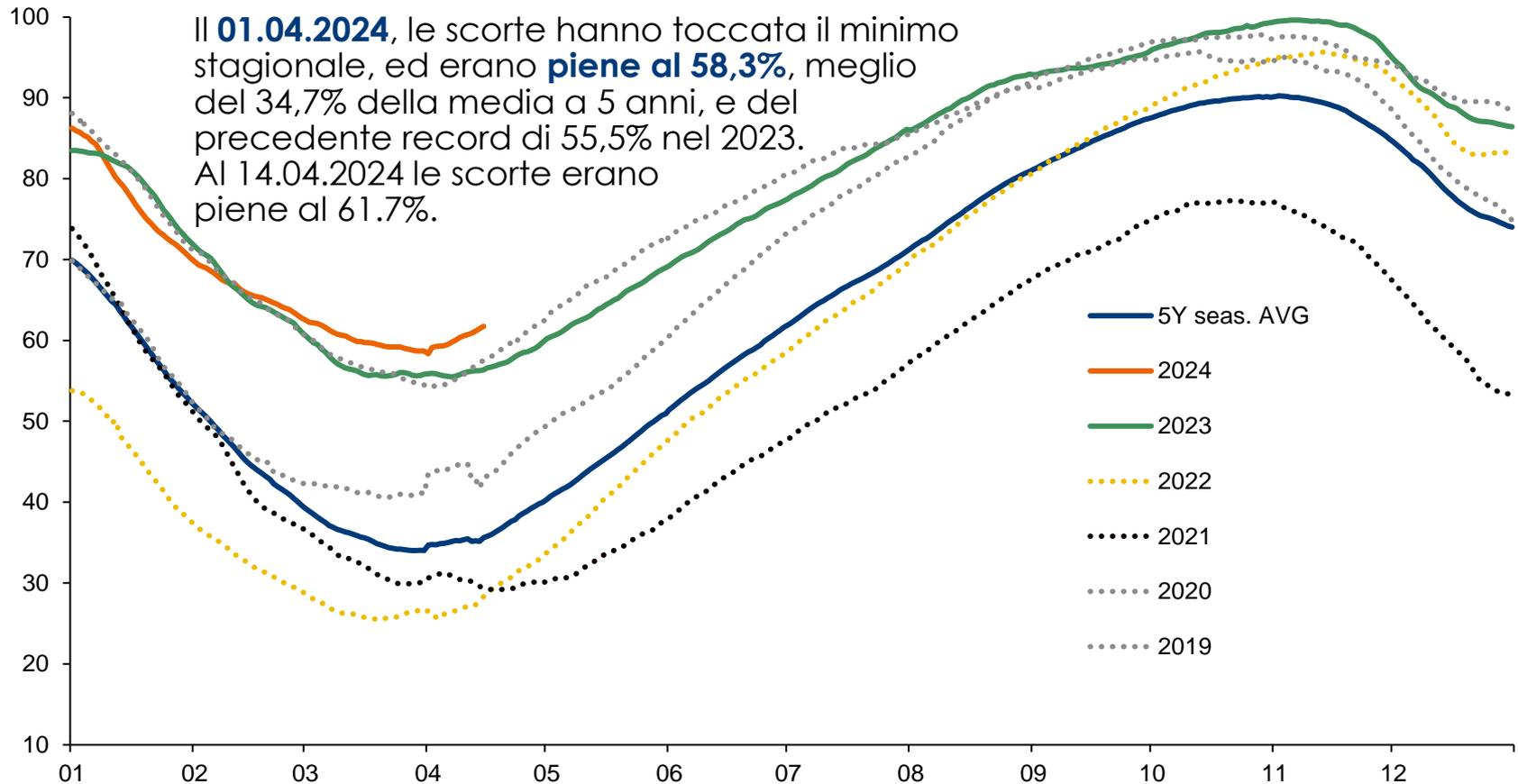
Futures 1° mese in USD/MMBtu: per l'Europa, TTF e LNG North Western Europe; per l'Asia, JKM LNG



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Scorte europee di gas al record stagionale...

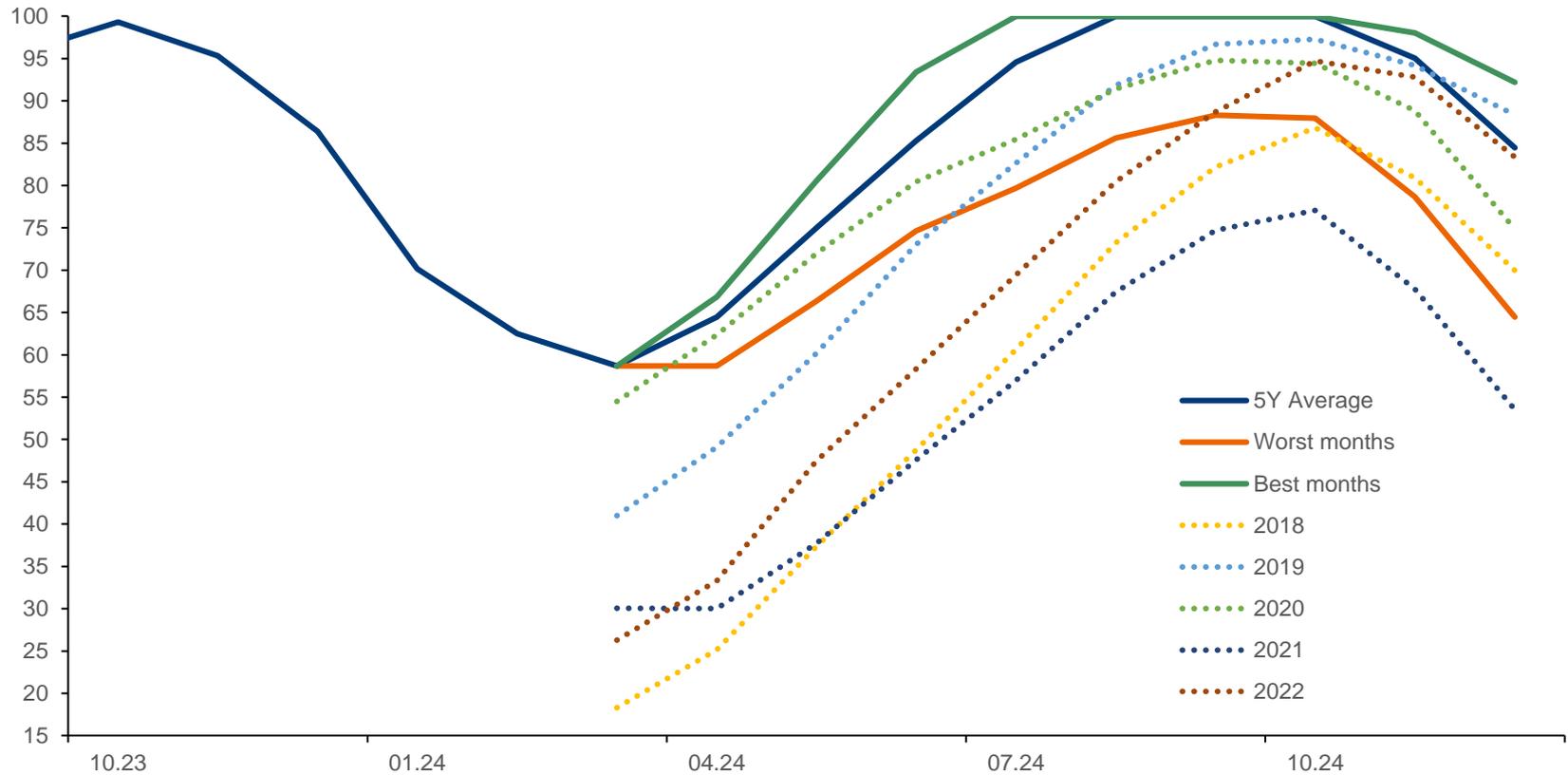
Gas Infrastructure Europe (GIE), inventari di gas dell'UE28, % di riempimento



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

...e quindi domanda per iniezioni a nuovi minimi

Gas Infrastructure Europe (GIE), stoccaggi di gas dell'UE28, % di riempimento

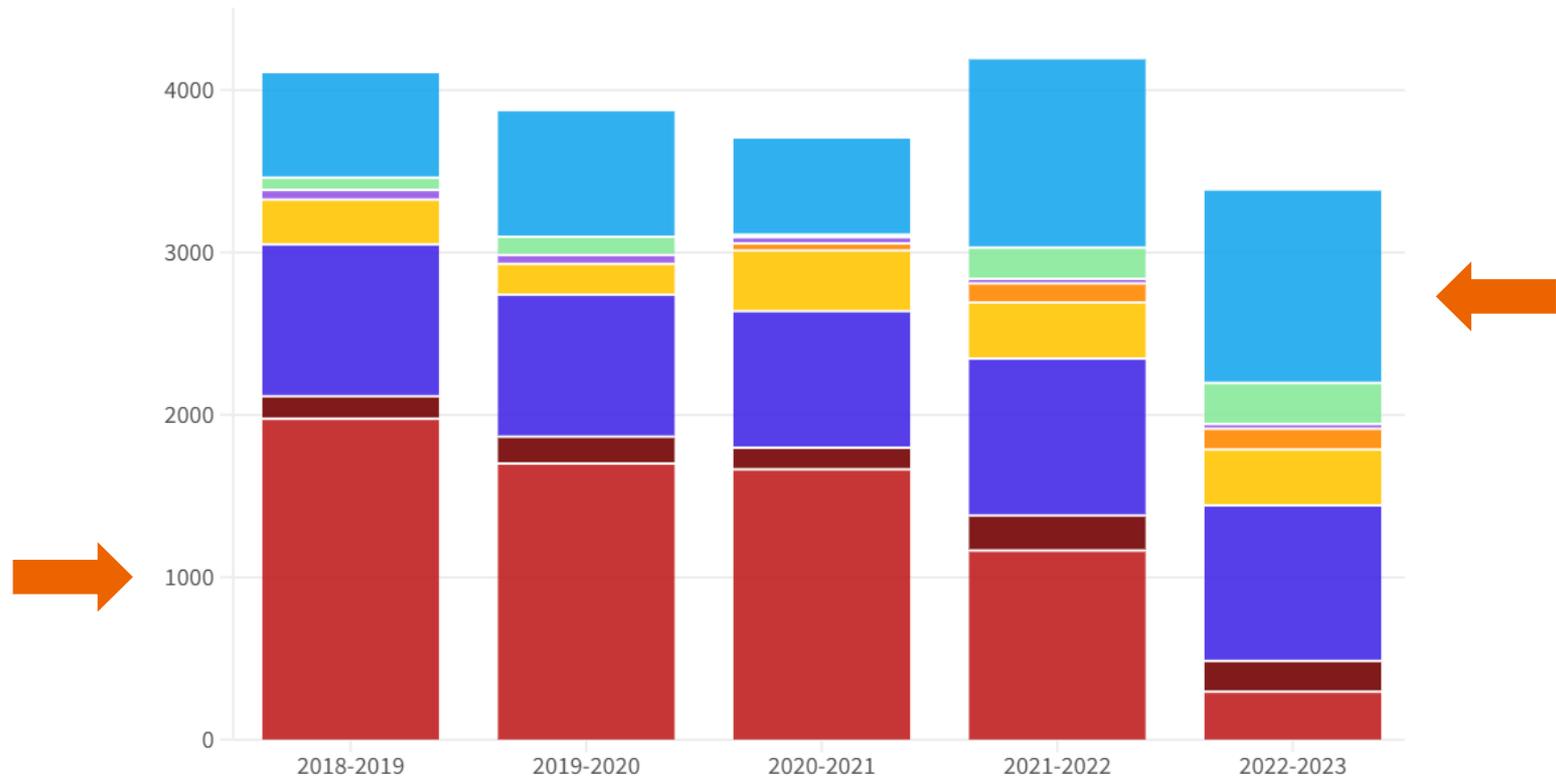


Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'Europa è vulnerabile: le importazioni di LNG sono in aumento, nonostante il calo dei consumi

UE 27, importazioni di gas per fonte, agosto-luglio (TWh)

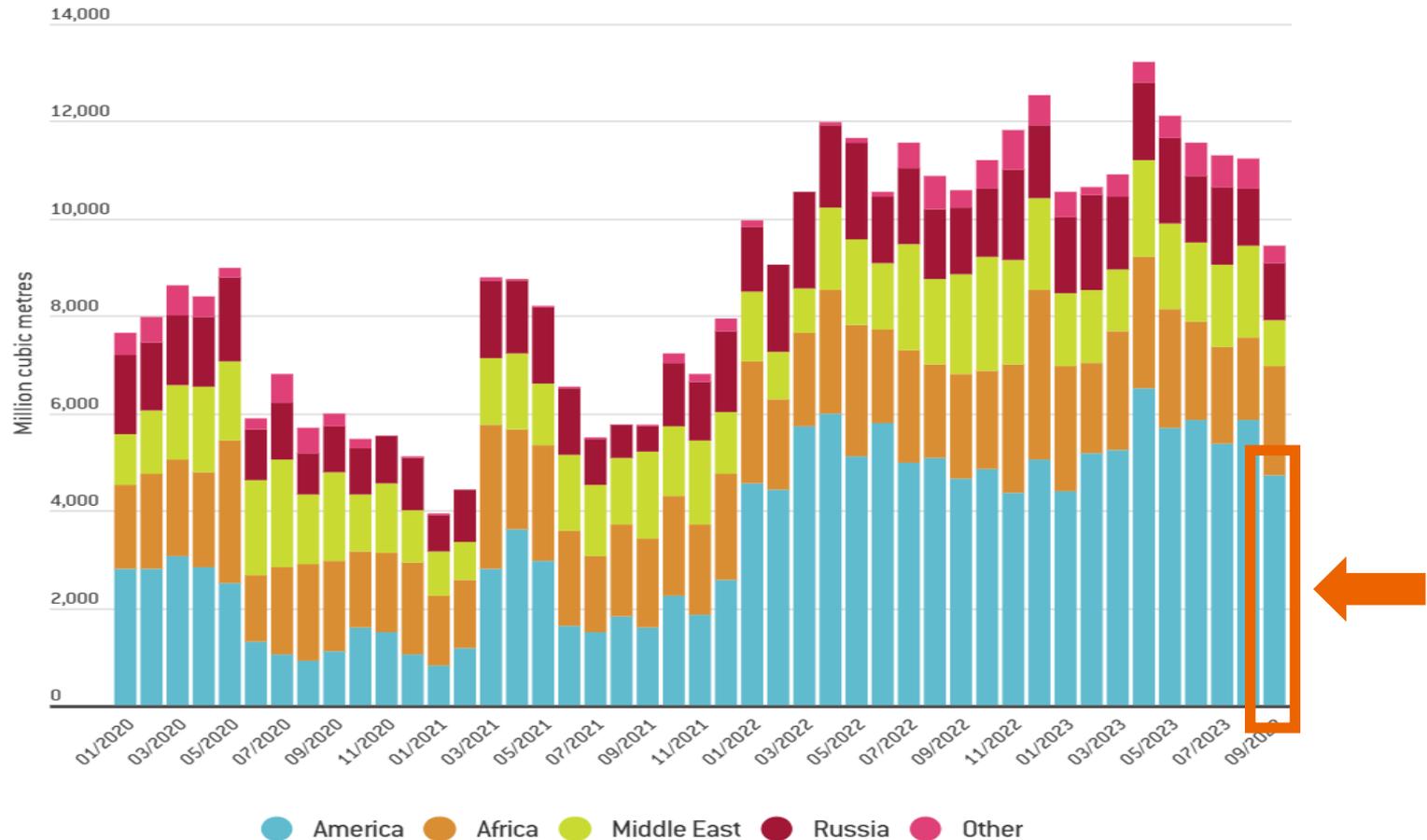
Russia Russian LNG Norway Algeria Azerbaijan Libya UK net flows Other LNG



Fonte: Bruegel, <https://www.bruegel.org/analysis/european-union-ready-2023-24-winter-gas-season>

È vero che Stati Uniti sono il primo fornitore, ma la concorrenza con l'Asia è su scala mondiale

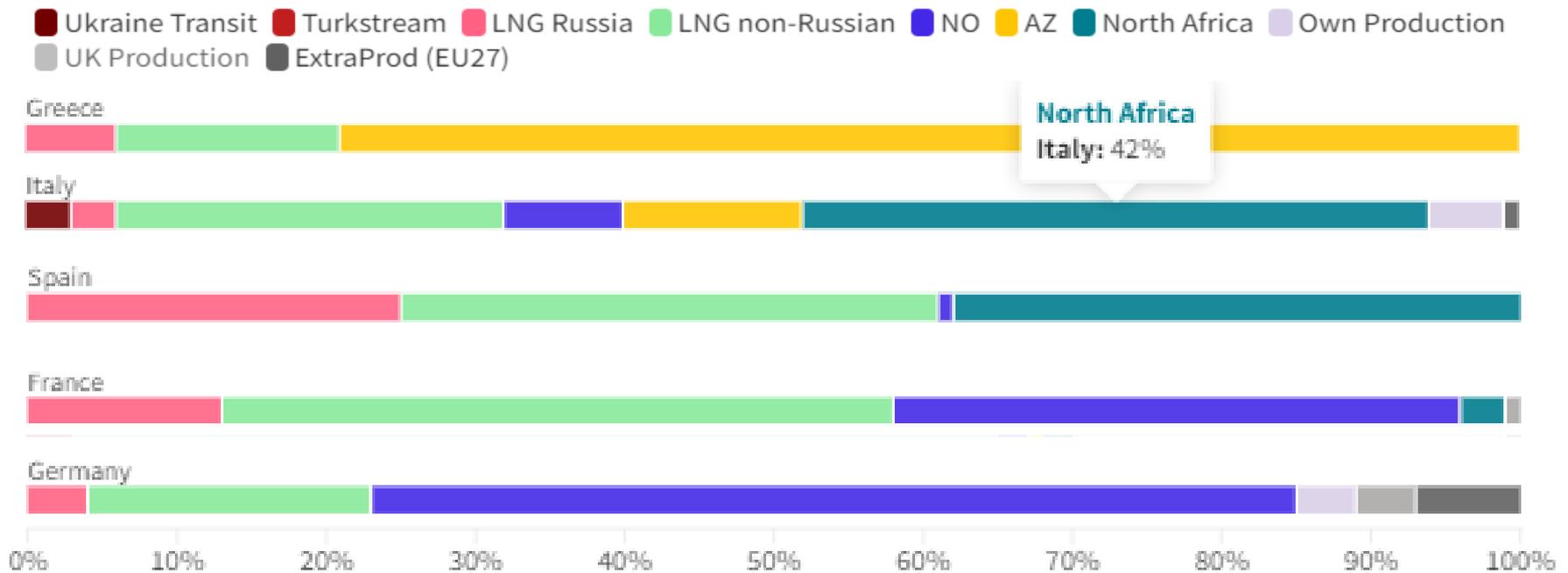
UE 27, importazioni mensili di GNL per regione di origine



Fonte: Bruegel, <https://www.bruegel.org/dataset/european-natural-gas-imports-at-11/10/2023>

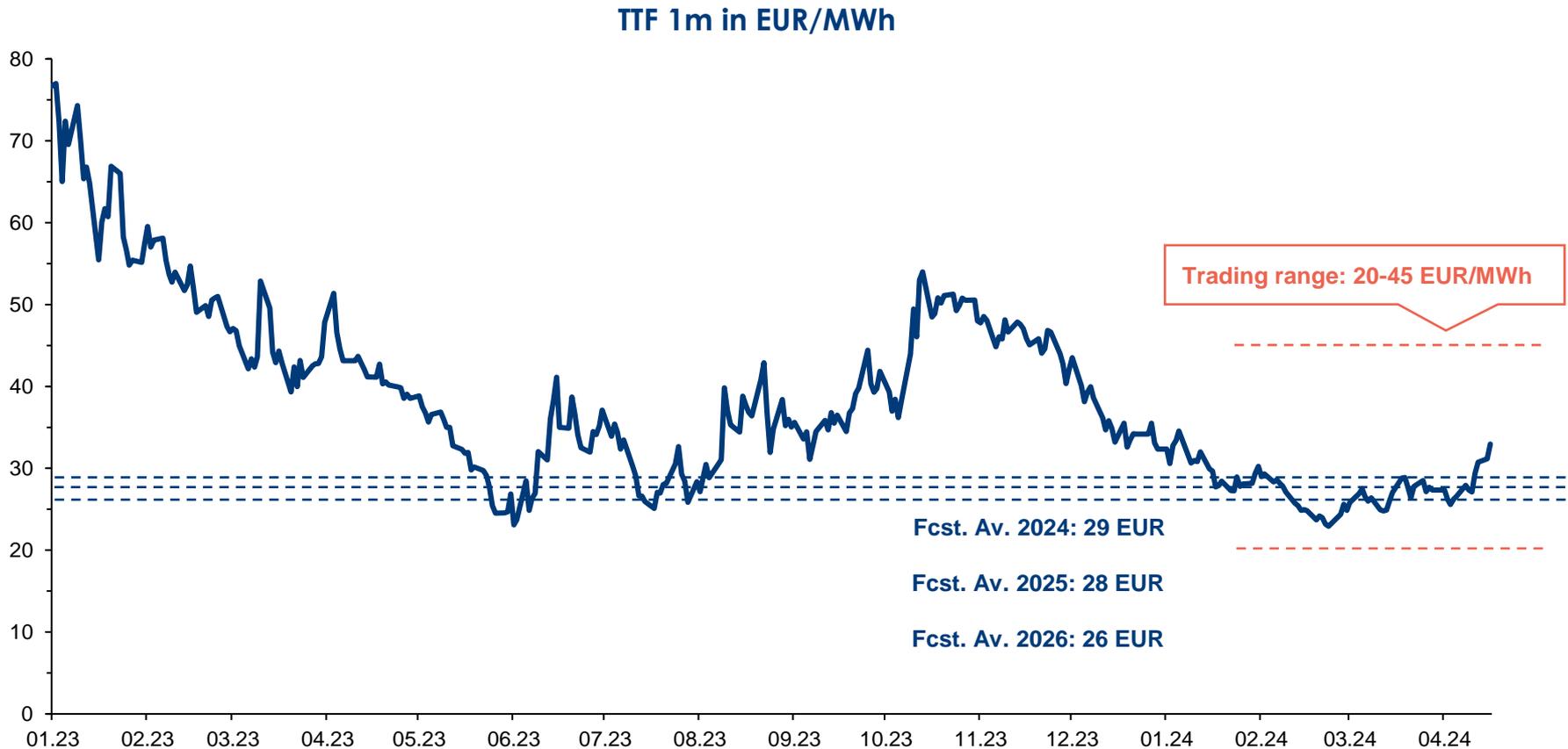
Per l'Italia, le importazioni via tubo dal Nord Africa restano cruciali

Forniture di gas dichiarate, gennaio-luglio 2023



Fonte: Bruegel, <https://www.bruegel.org/analysis/european-union-ready-2023-24-winter-gas-season>

Gas naturale: la «nuova normalità» prevede concorrenza su scala mondiale, flessibilità (per gestire rinnovabili e imprevisi) e quindi volatilità dei prezzi



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

Pur escludendo i peggiori scenari geopolitici, i rischi sono sbilanciati al rialzo

TTF GAS NATURALE 1m, EUR/MWh	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025	2026	2027
BASELINE scenario	28	26	34	41	29	28	26	23
WORST case scenario	65	70	85		65	80	73	68
BEST case scenario	18	18	22		21	20	19	18

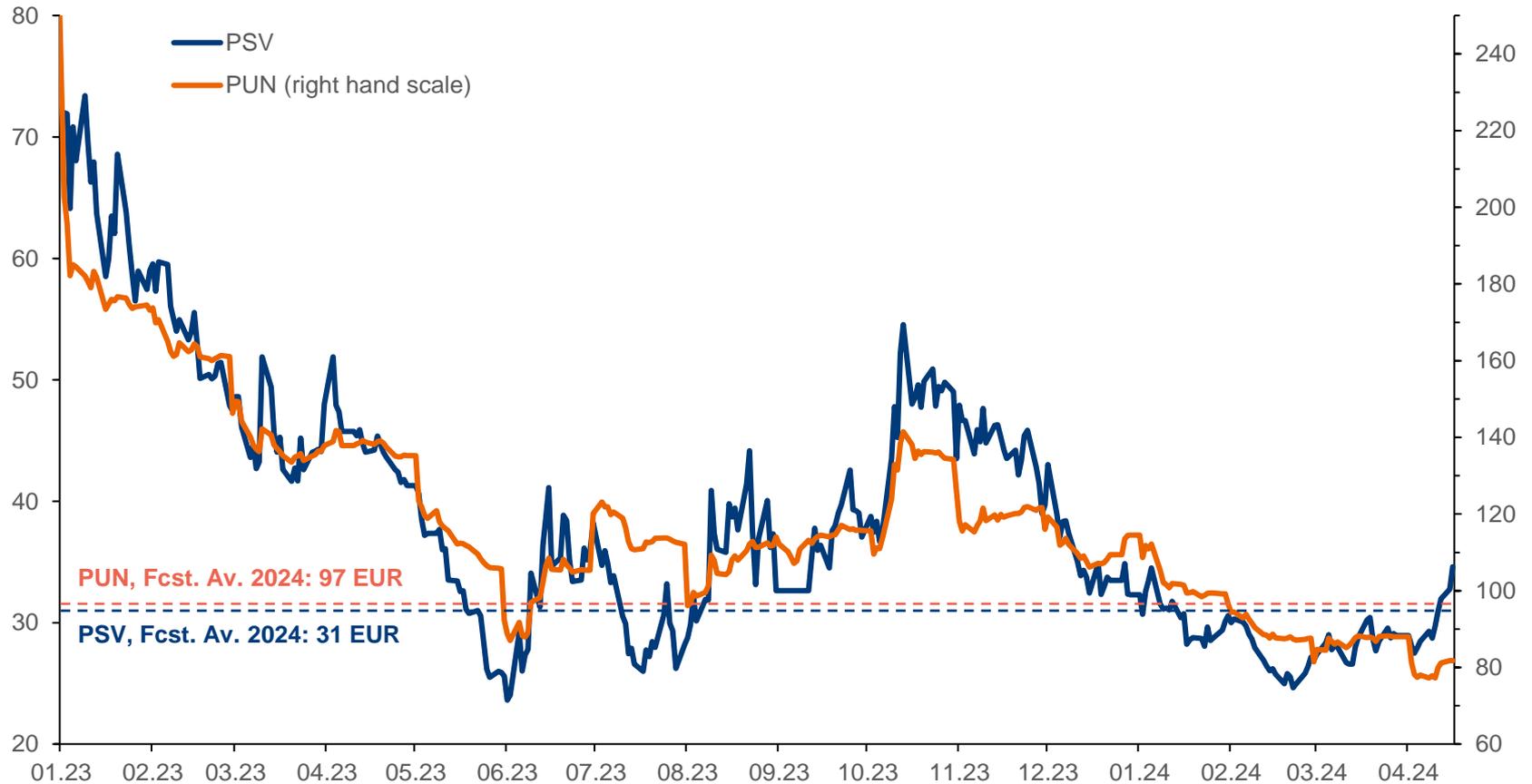
In tutti gli scenari sottolineiamo **rischi di volatilità e rialzi dei prezzi** per i rischi meteorologici, geopolitici, e incertezza su flussi di approvvigionamento e livelli di consumo. **Ucraina e Russia non hanno intenzione di rinnovare l'accordo sul transito, che scadrà a fine anno.**

La sostituzione del gas via gasdotto proveniente dalla Russia con GNL via mare è strutturale e irreversibile. Solo nel lungo periodo e nello scenario più favorevole i prezzi del gas si riavvicinano stabilmente alla media 2015-2019 di 17,5 EUR/MWh.

Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

Mercati energetici in Italia: scenario di base

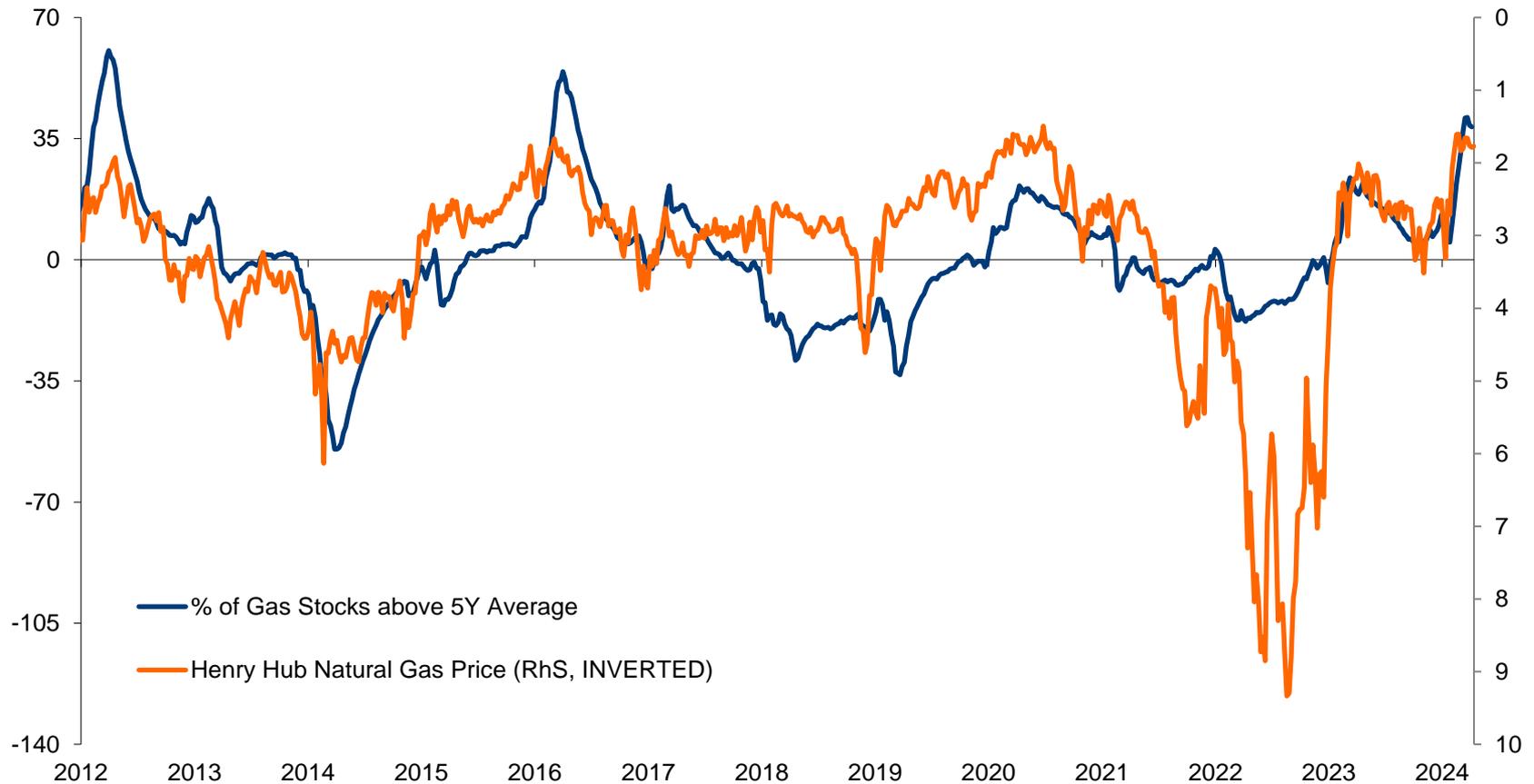
Futures 1° mese baseload in EUR/MWh per gas naturale (PSV) ed energia elettrica (PUN)



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stati Uniti: eccesso di scorte e limitata capacità di esportazione spingono al ribasso i prezzi

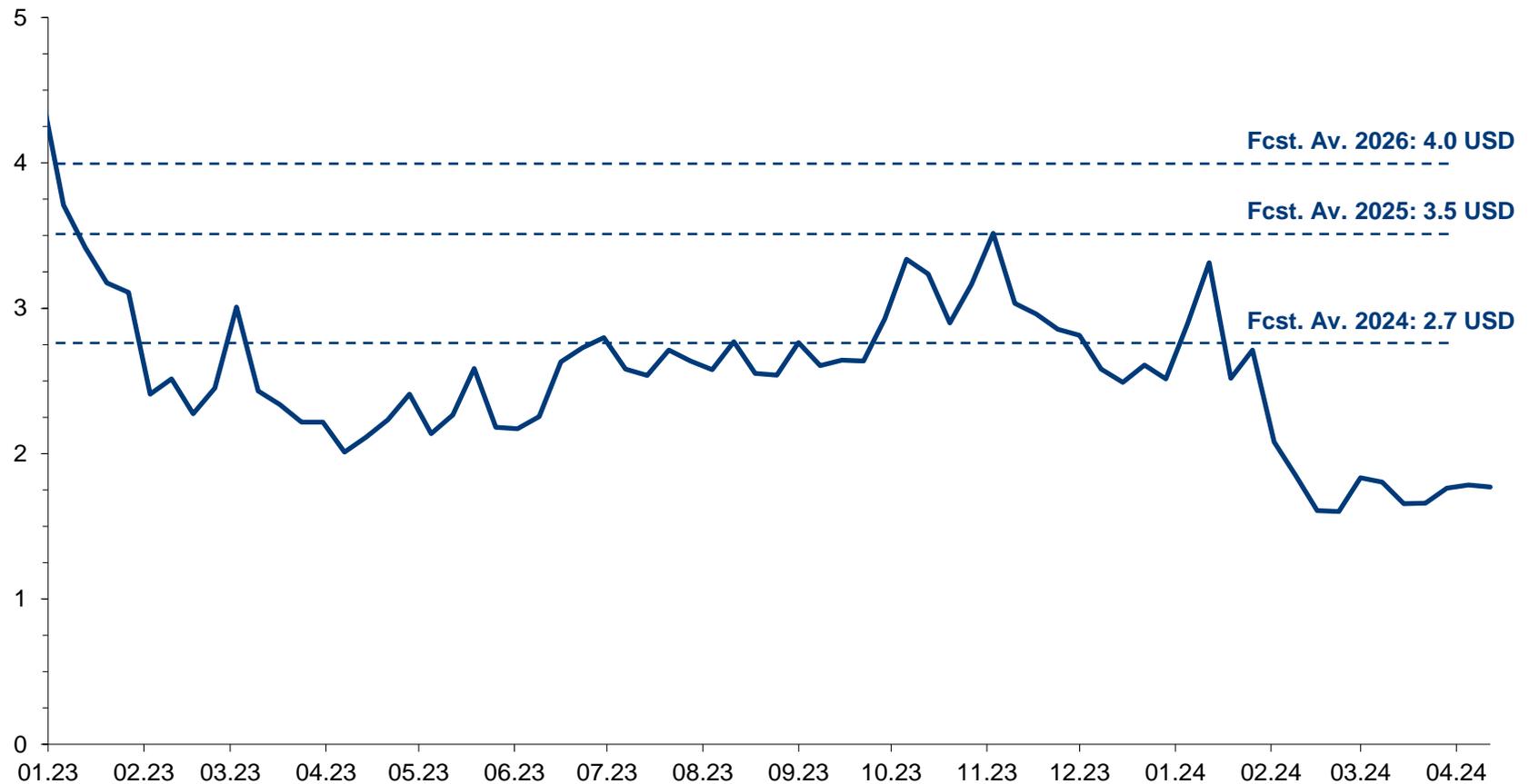
Gas Henry Hub in USD/Mbtu (scala destra, invertito) e % scorte USA rispetto alla media



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In futuro, prezzi in rialzo per l'aumento della capacità di esportazione, ma ancora ben inferiori ad Europa e Asia

Henry Hub in USD/MMBtu



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Agenda

1 Perché materie prime?

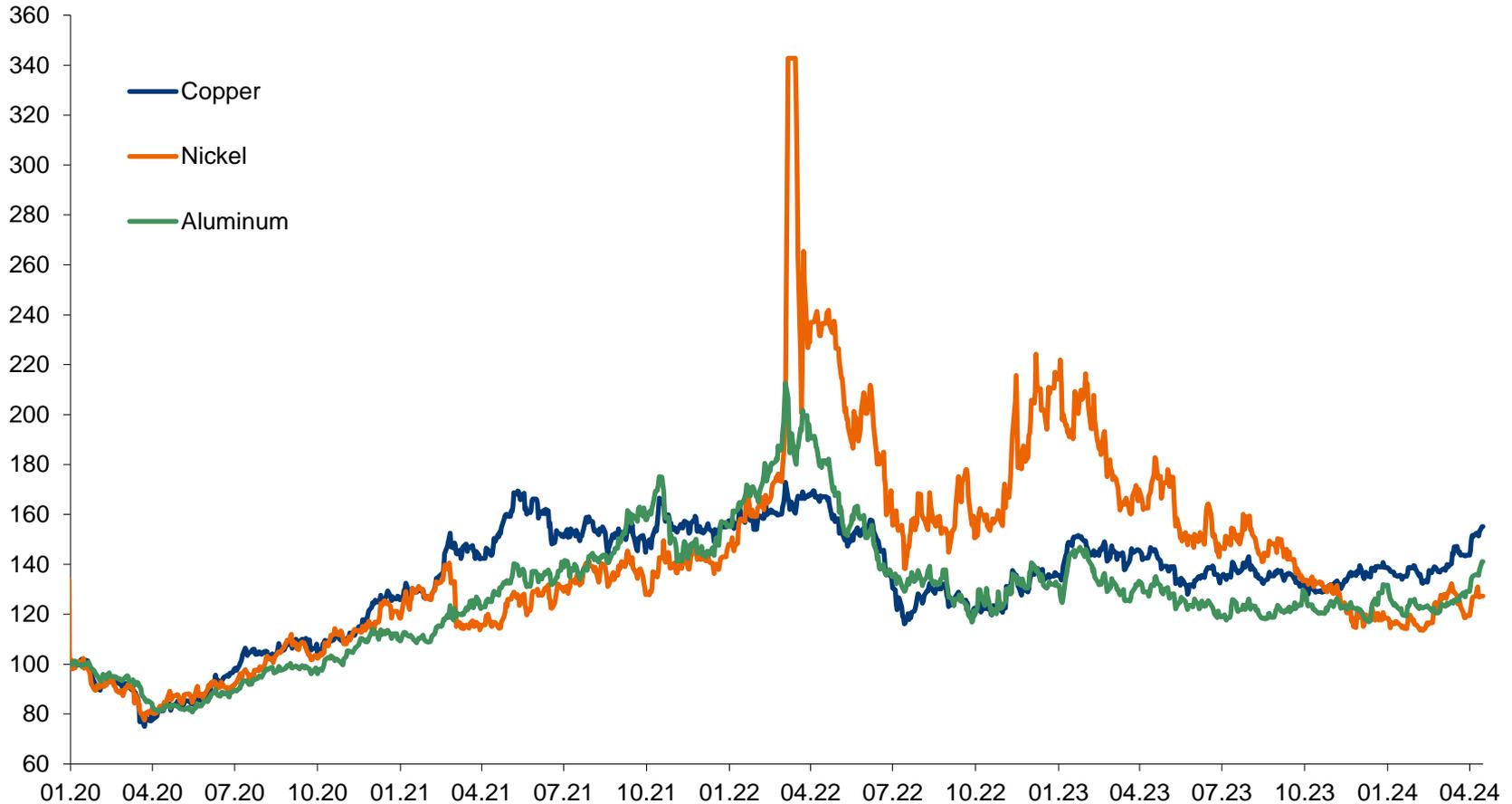
2 Petrolio e gas: occhi puntati al Medio Oriente

3 Metalli industriali: tagli all'offerta e sanzioni

4 Metalli preziosi: verso nuovi record

Metalli industriali: le preoccupazioni per l'offerta prevalgono sulle preoccupazioni macroeconomiche

Performance di rame, nickel e alluminio (LME 3m, Dic. 2019 = 100)



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Anomalie nella correlazione con il dollaro

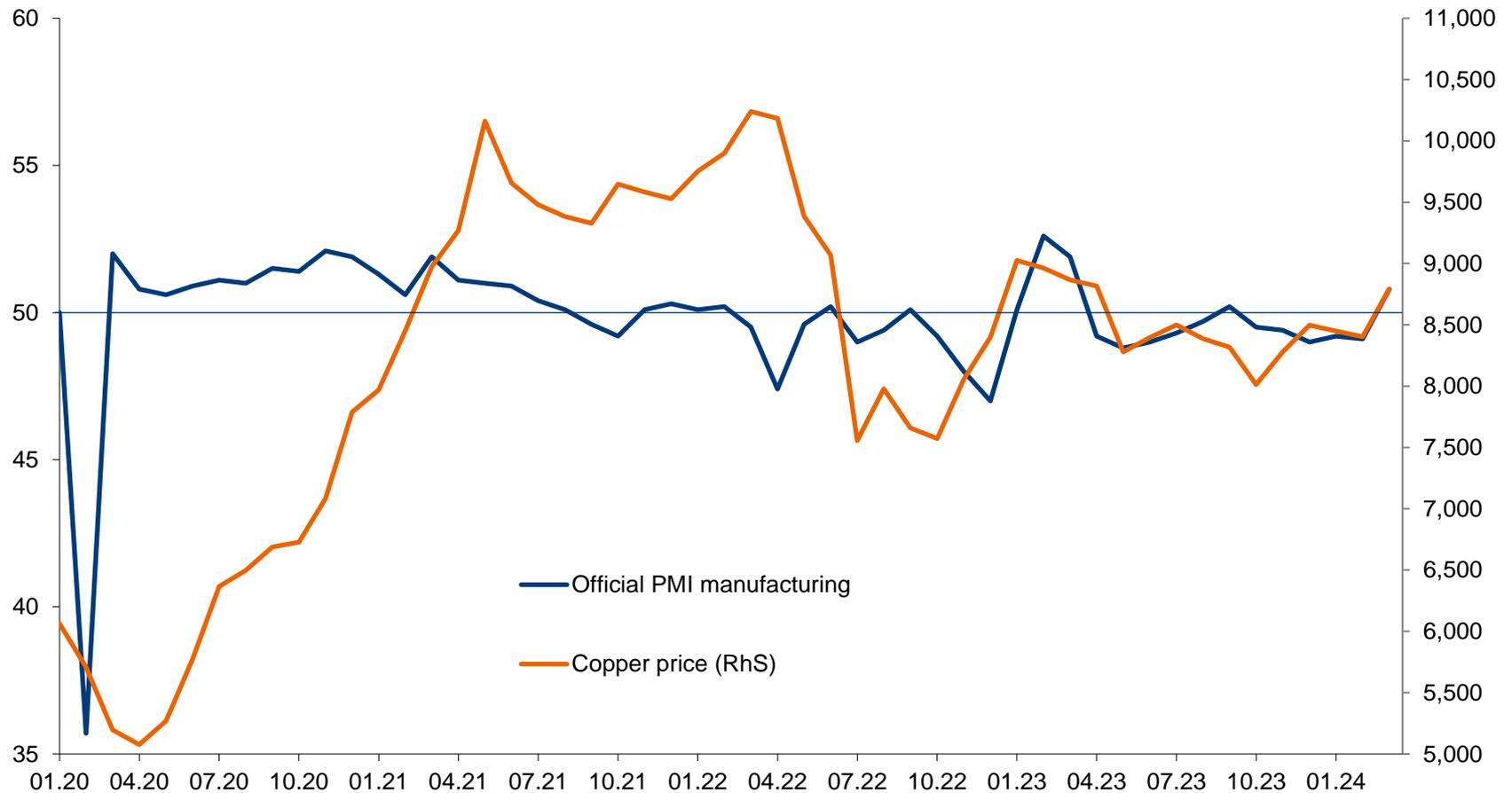
Industrial Metals index and trade weighted U.S. dollar (right hand scale, inverted)



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

La crescita cinese è più resiliente del previsto, ma ancora debole

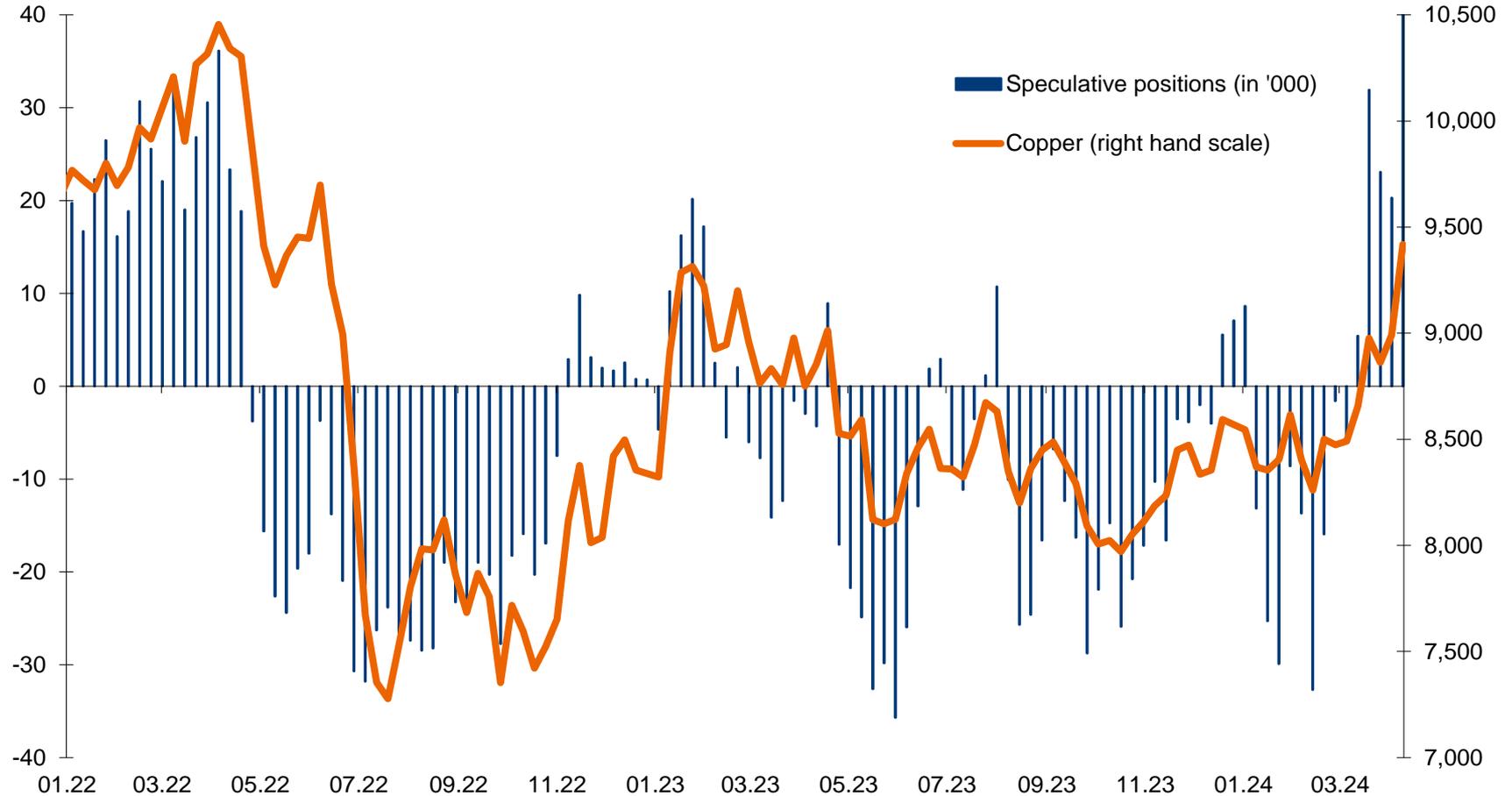
PMI manifatturiero cinese vs. prezzo del rame (scala destra)



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Forti oscillazioni nelle posizioni speculative

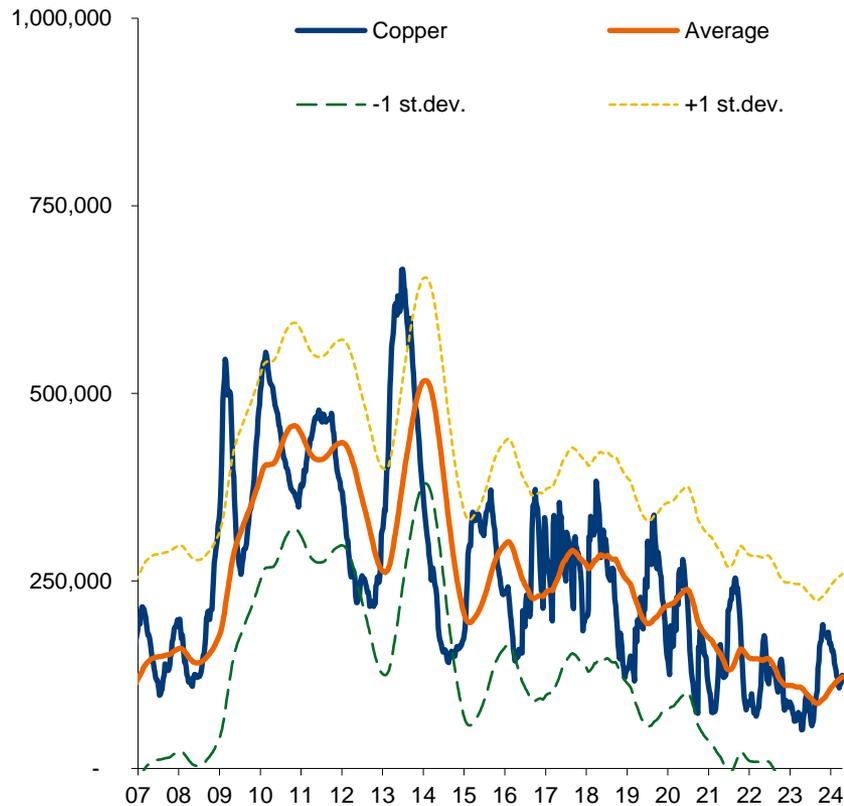
Copper (USD/mt, right hand scale) vs. net non commercial positions



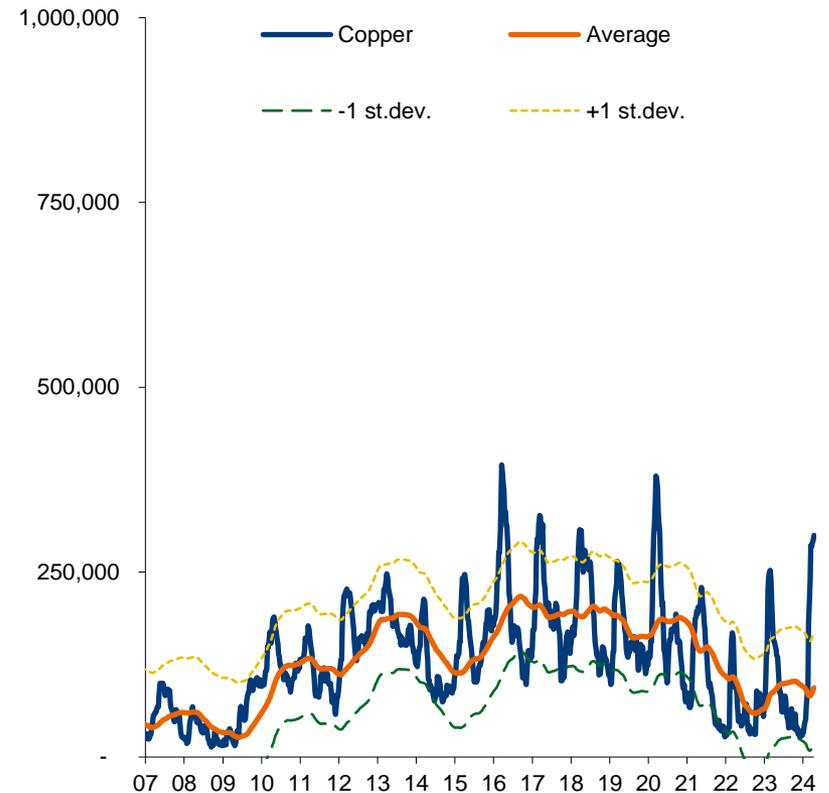
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nuove sanzioni USA e UK: dalla Russia proviene il 4% dell'offerta mineraria di rame, ma il 62% delle scorte LME

LME inventories



SHFE inventories



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

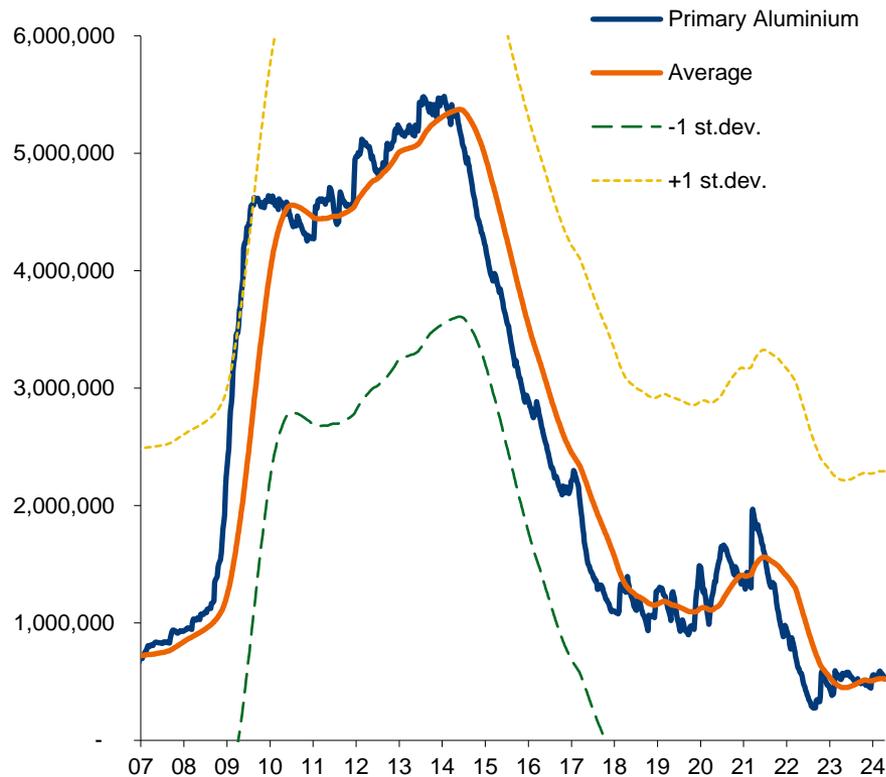
Rame LME 3m in USD/ton



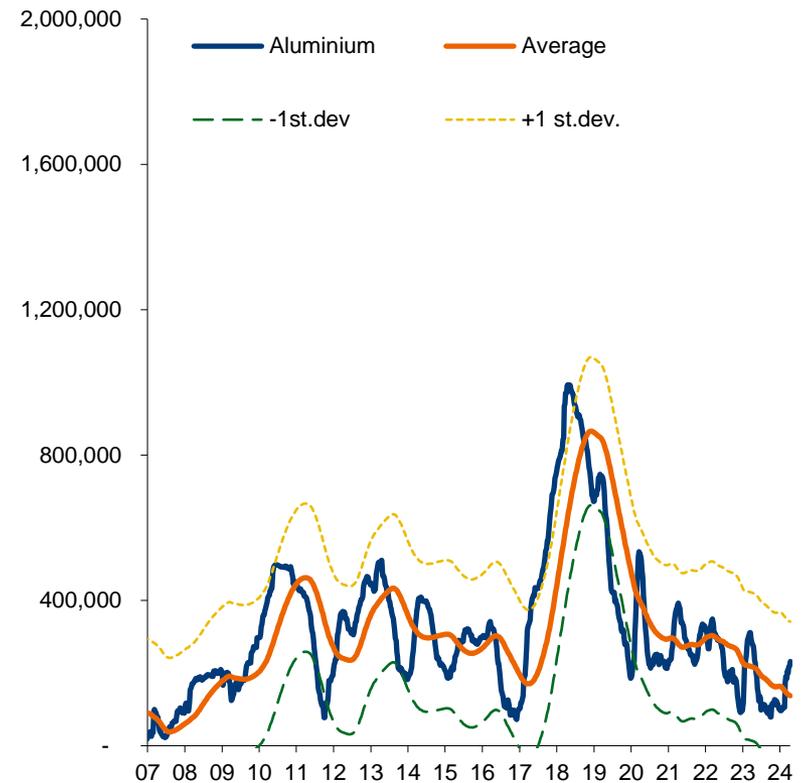
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo.

Nuove sanzioni: dalla Russia proviene il 5% dell'offerta primaria di alluminio, ma il 91% delle scorte LME

LME inventories



SHFE inventories



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

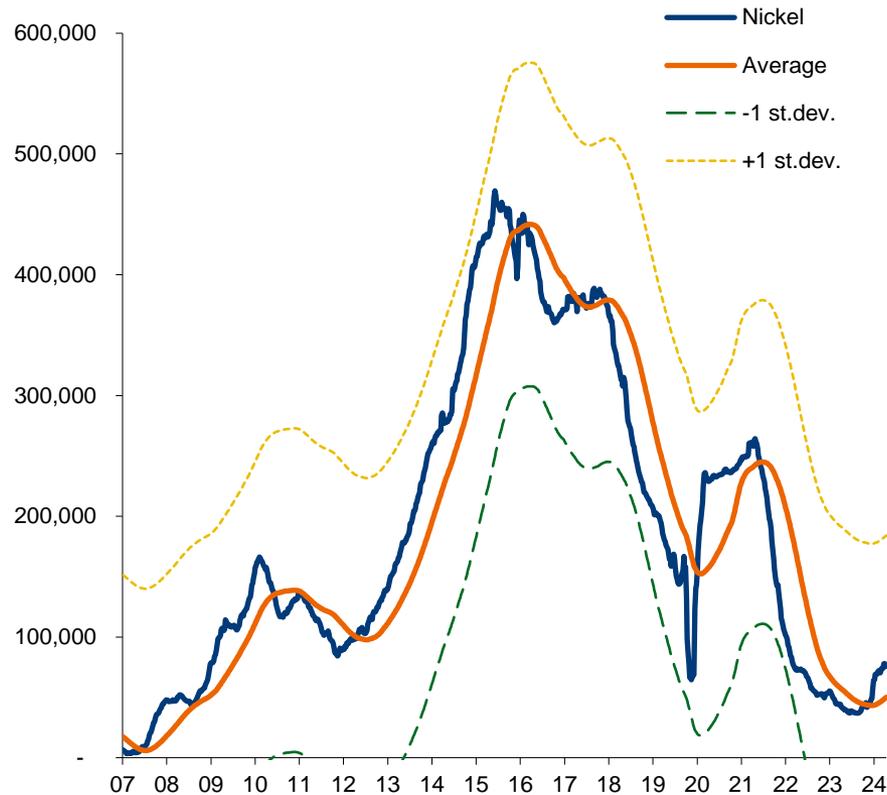
Alluminio LME 3m in USD/ton



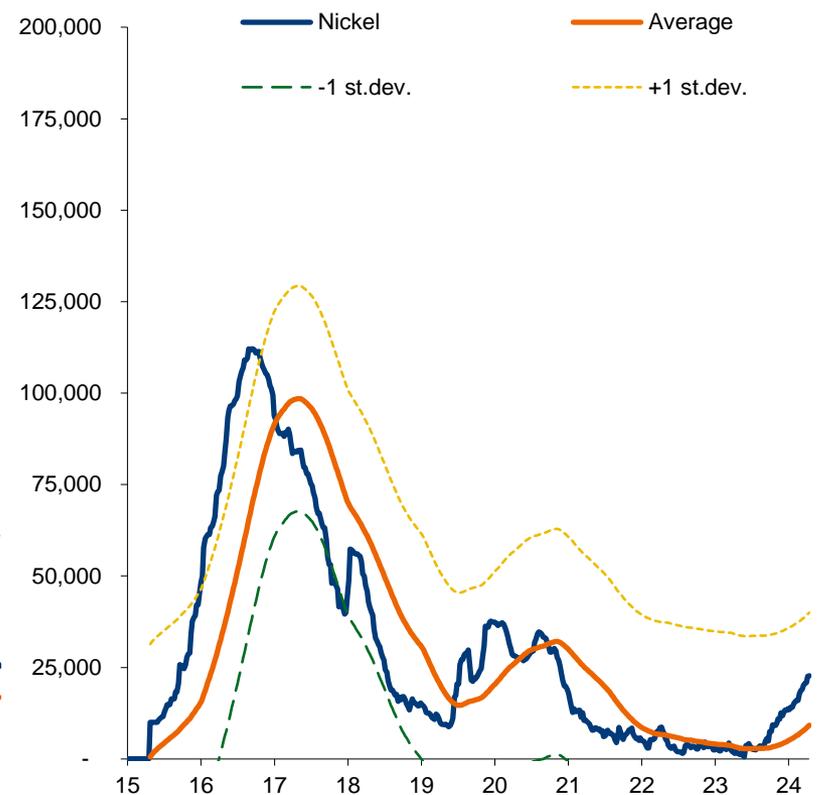
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nuove sanzioni USA e UK: dalla Russia proviene il 6% dell'offerta mineraria di nickel, ma il 36% delle scorte LME

LME inventories



SHFE inventories



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

LME 3m nickel price in USD/ton



Source: Intesa Sanpaolo on Bloomberg data

Agenda

1 Perché materie prime?

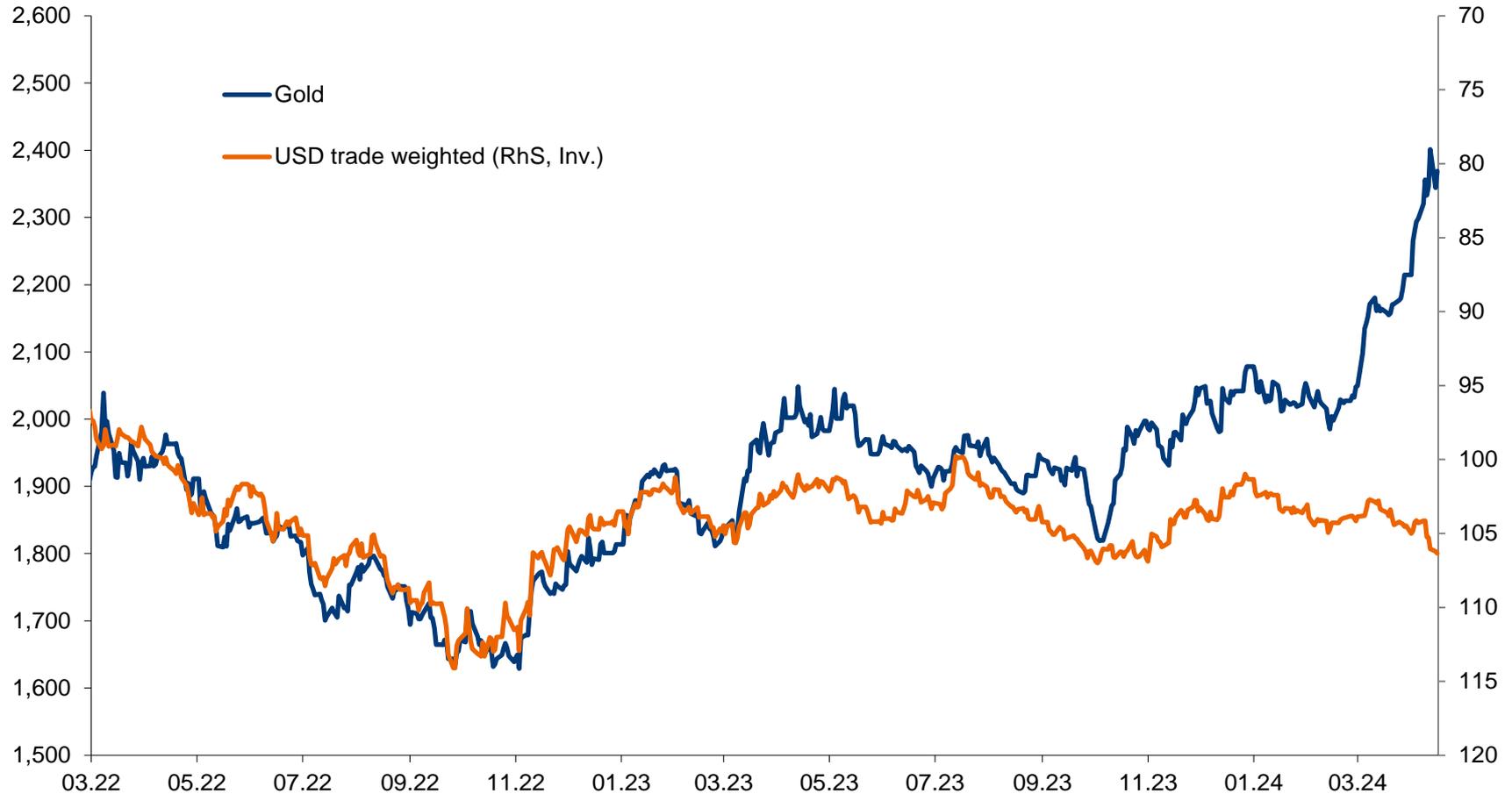
2 Petrolio e gas: occhi puntati al Medio Oriente

3 Metalli industriali: tagli all'offerta e sanzioni

4 Metalli preziosi: verso nuovi record

Record dell'oro, nonostante la forza del dollaro...

Gold (USD/ounce) vs. trade-weighted U.S. dollar (right hand scale, inverted)



Source: Intesa Sanpaolo on Bloomberg data

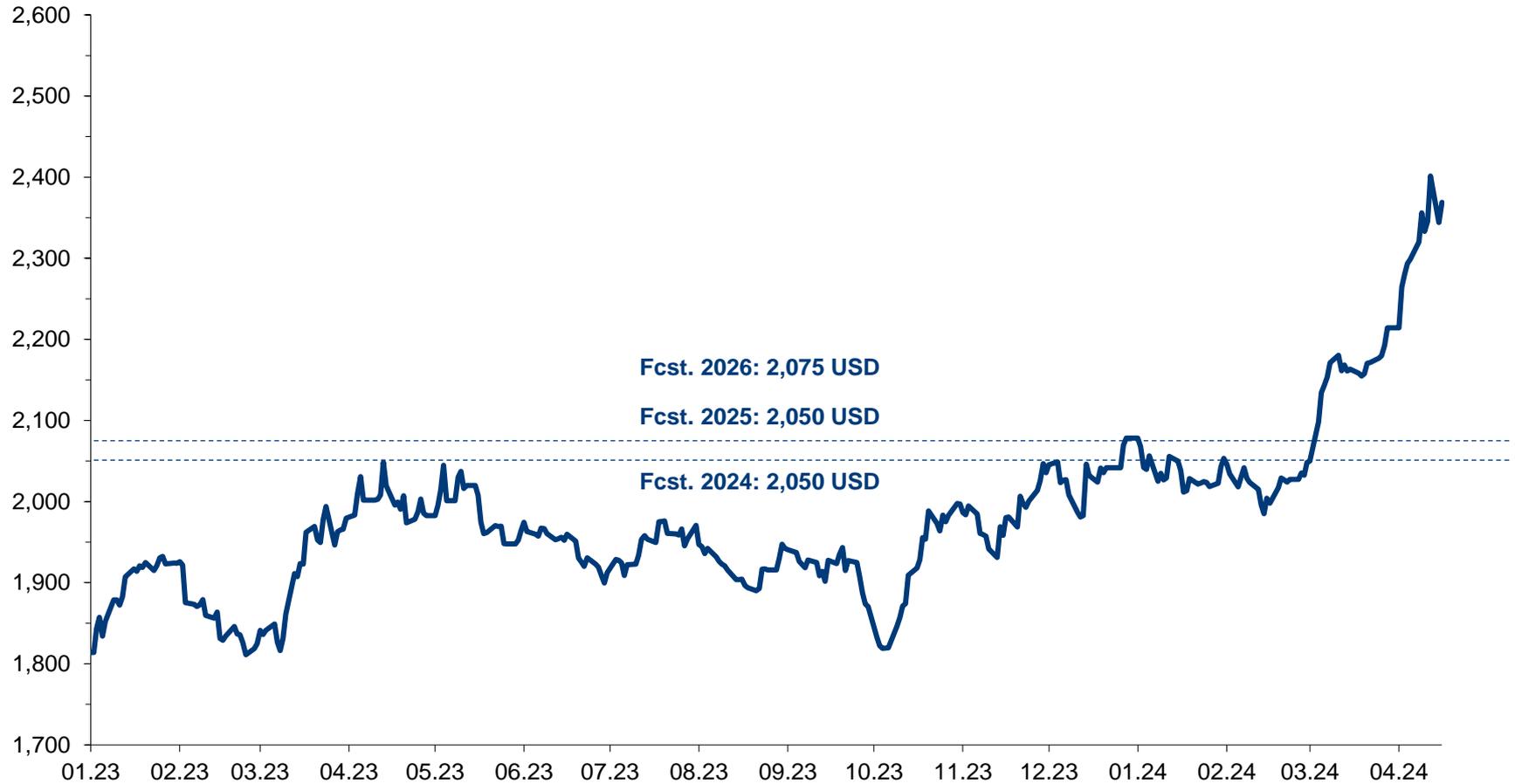
...e le liquidazioni degli ETF

Gold price in USD/ounce and ETFs gold holdings in million ounces (right hand scale)



Source: Intesa Sanpaolo on Bloomberg data

Gold price in USD/oz



Source: Intesa Sanpaolo on Bloomberg data

Grazie!

Appendice

Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

(1)Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(2)Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Comunicazioni specifiche

Gli analisti citati non ricevono, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

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 di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major U.S. Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major U.S. Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, U.S.A. Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite il sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve 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.

Metodologia di valutazione

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

Dati Macroeconomici

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Previsioni Comparto Energetico

I commenti sul comparto energetico vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le stime di consenso, se non diversamente specificato, provengono dalle principali Agenzie internazionali sull'energia, su tutte l'IEA (International Energy Agency – che si occupa del settore a livello mondiale), l'EIA (Energy Information Administration – istituto che si occupa specificatamente del settore energetico USA) e l'OPEC. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Previsioni Comparto Metalli

I commenti sul comparto metalli vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui metalli preziosi, se non diversamente specificato, provengono principalmente dalla GFMS, la storica agenzia di previsioni basata a Londra. Le previsioni riguardano: oro, argento, platino e palladio. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Le stime di consenso sui metalli industriali, se non diversamente specificato, provengono principalmente dalla Brook Hunt, agenzia di previsioni indipendente che dal 1975 redige statistiche e previsioni su metalli e minerali, e dal World Bureau of Metal Statistics (WBMS), una struttura indipendente di ricerca sul mercato globale dei metalli industriali che pubblica una serie di analisi statistiche con cadenza mensile, trimestrale e annuale. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Previsioni Comparto Agricolo

I commenti sul comparto agricolo vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui prodotti agricoli sono molteplici. Ogni singolo paese ha la propria agenzia interna di statistica che stima e prevede i raccolti, la capacità produttiva, la quantità di offerta di prodotti e soprattutto la quantità (assoluta e percentuale) di terra disponibile per la messa a coltura di un determinato prodotto.

A livello internazionale le principali agenzie sono: l'USDA (United States Department of Agriculture) che, oltre a fornire i dati relativi al territorio americano, si occupa in generale anche del settore granaglie a livello mondiale mediante il sottocomparto della FAS (Foreign Agricultural Service); l'Economist Intelligence Unit, del Gruppo Economist, che si occupa trasversalmente di tutti i prodotti agricoli a livello mondiale; e la CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento), l'agenzia del Governo brasiliano che si occupa di agricoltura (con un occhio di riguardo per il caffè) e che fornisce anche uno sguardo su tutto il continente sudamericano.

Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Livelli tecnici

I commenti sui livelli tecnici si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici di interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli tecnici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse. Vi è inoltre un approfondimento legato alla scelta degli opportuni strumenti derivati che meglio rappresentano il comparto o la specifica commodity su cui si vuole investire.

Raccomandazioni

Outlook Negativo: la raccomandazione di outlook Negativo per un settore è un'indicazione di ampio respiro. Essa indica non solo il deteriorarsi delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi il ridursi di una performance di prezzo), ma implica anche la riduzione delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

Outlook Neutrale: la raccomandazione di outlook Neutrale per un settore è un'indicazione che abbraccia molti aspetti. Essa indica che la combinazione delle previsioni di prezzo per gli indici e i future e l'insieme delle condizioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) porteranno ad un movimento laterale dei prezzi o delle scorte o della capacità produttiva, registrando perciò performance nulle o minime per il comparto in esame.

Outlook Positivo: la raccomandazione di outlook Positivo per un settore è un'indicazione di ampio spettro. Essa indica non solo il miglioramento netto delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi una performance positiva di prezzo), ma implica anche il miglioramento delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

Frequenza e validità delle previsioni

Le indicazioni di mercato si riferiscono a un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi, salvo diversa indicazione specificata nel testo). Le previsioni sono sviluppate su un orizzonte temporale compreso tra una settimana e 5 anni (salvo diversa indicazione specificata nel testo) e hanno una validità massima di tre mesi.

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 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – 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. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

A cura di:

Daniela Corsini, CFA, Rates, FX & Commodities Research, Research, Intesa Sanpaolo