



Materie prime ed energia nell'era delle policrisi

Daniela Corsini, CFA

Rates, FX & Commodities Research

17 giugno 2024

Documento basato sulle informazioni disponibili al 14 06 2024.

Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni.

Agenda

1 Scenario macroeconomico

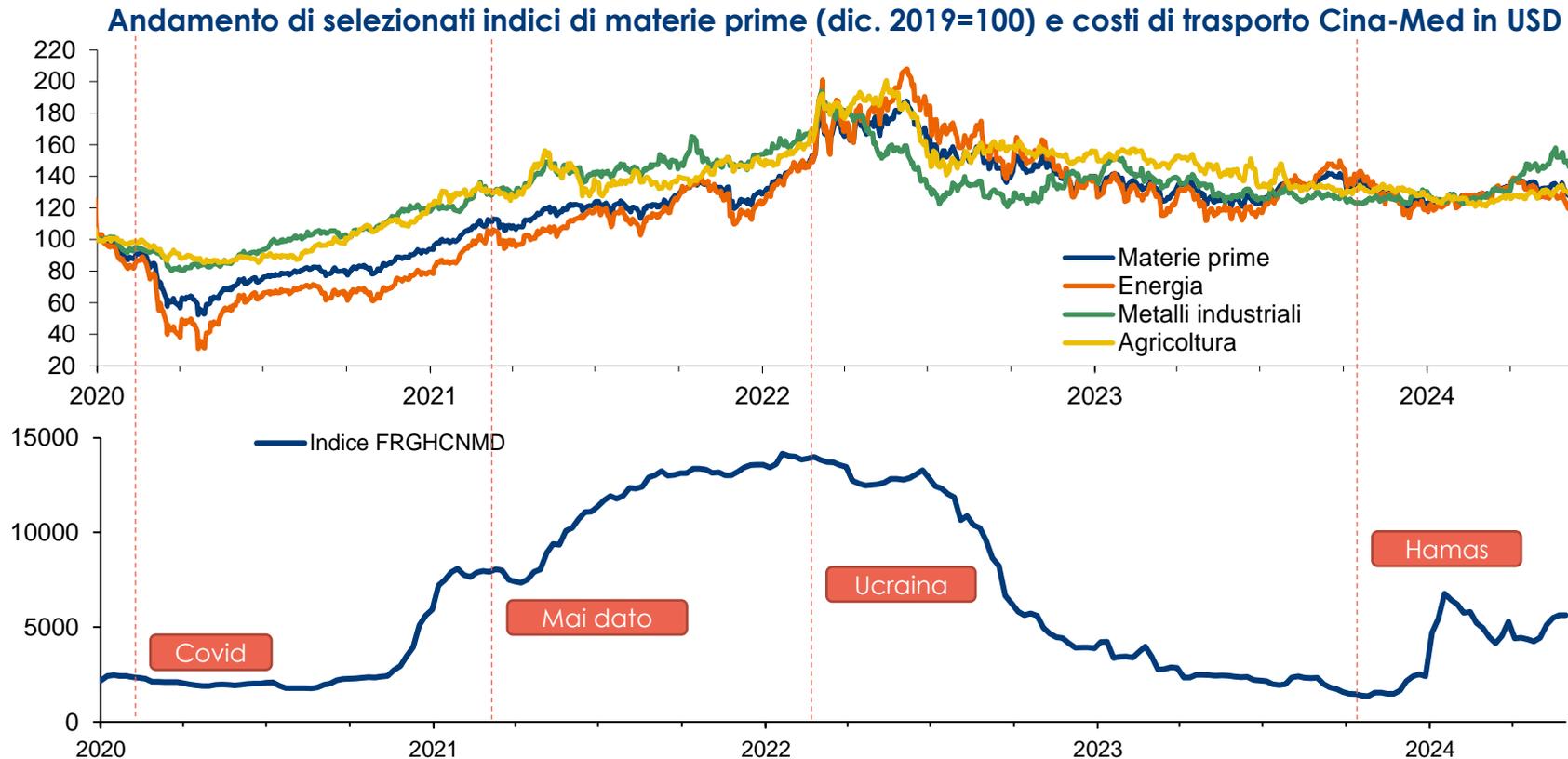
2 Petrolio

3 Gas naturale, energia e CO2

4 Metalli preziosi

5 Metalli industriali

Gli anni '20: gli anni delle crisi?



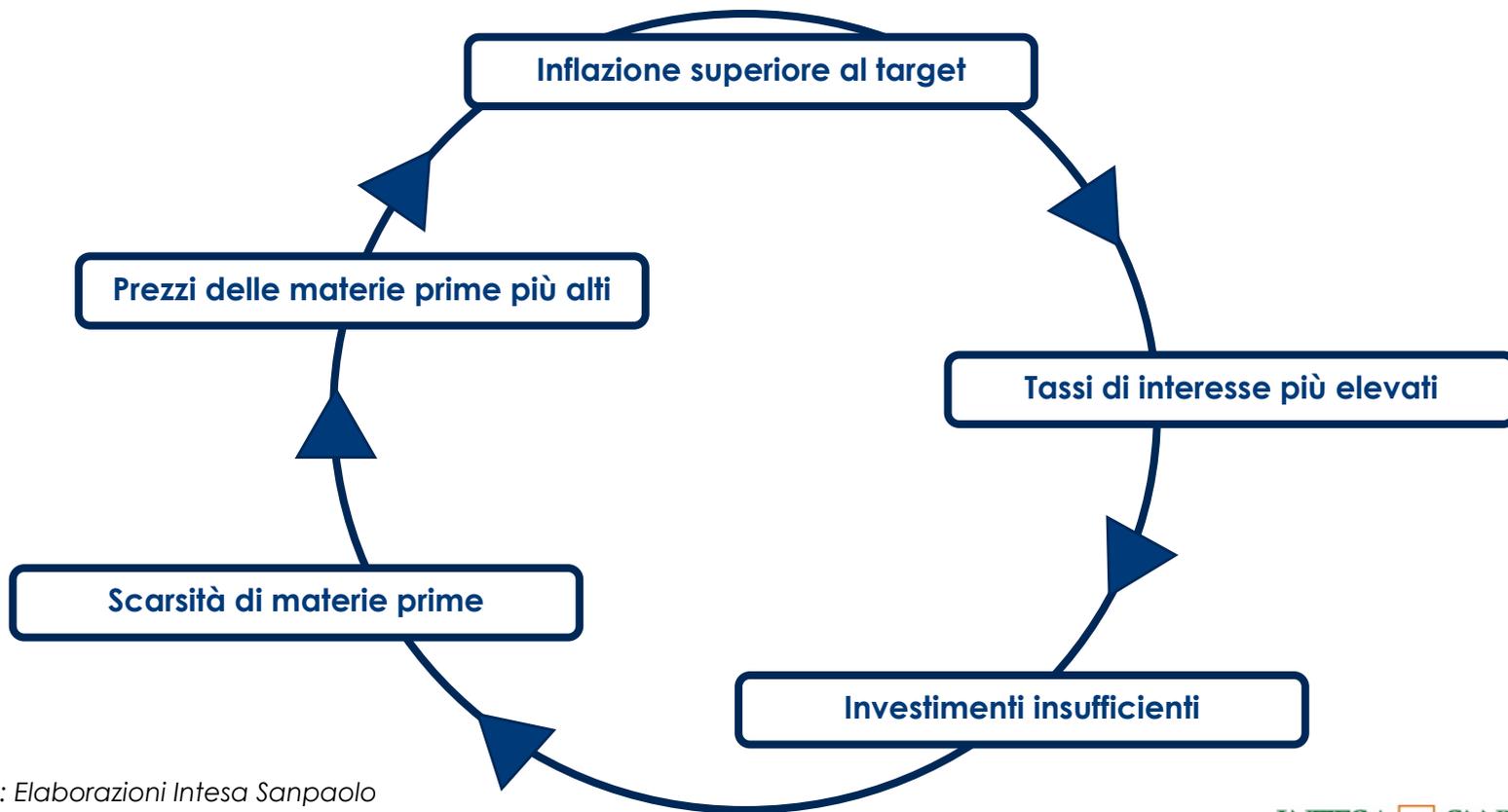
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Le crisi sono il sintomo di un mondo in rapida (e costosa) transizione ³



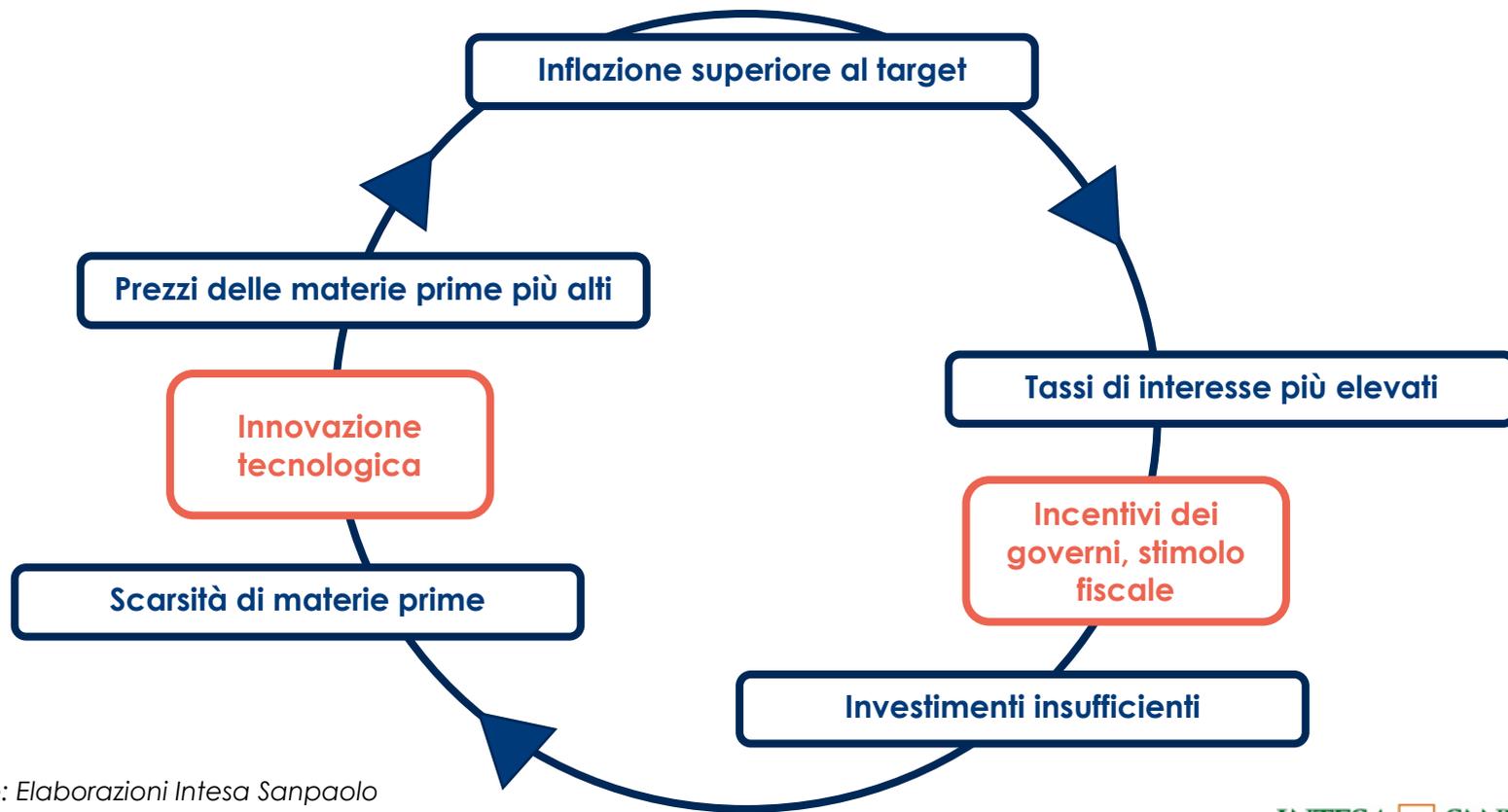
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo

Lo scenario macroeconomico complica il quadro...



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo

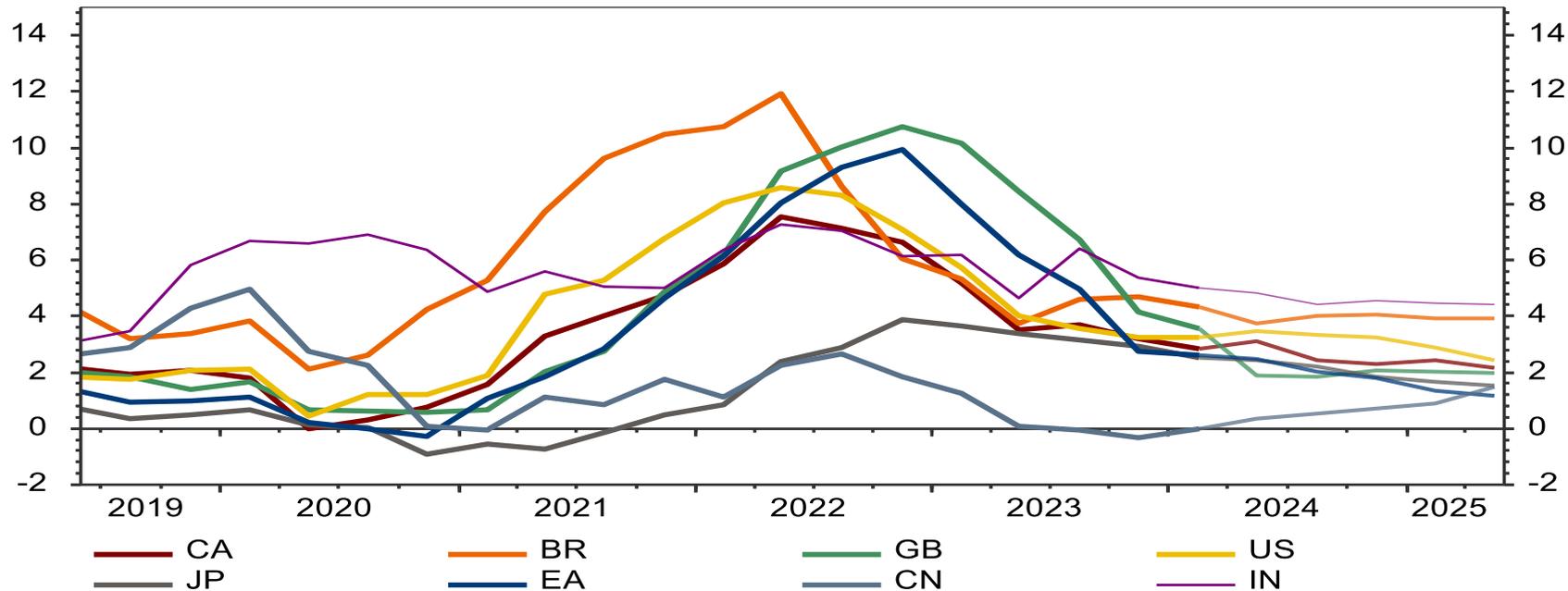
...ma abbiamo gli strumenti per spezzare il circolo vizioso



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il processo di disinflazione fa progressi...

IPC, trimestrale, variazione % a/a



Fonte: Intesa Sanpaolo e Oxford Economics

... senza conseguenze disastrose per l'economia reale

Crescita del PIL nell'intero anno (prezzi costanti)

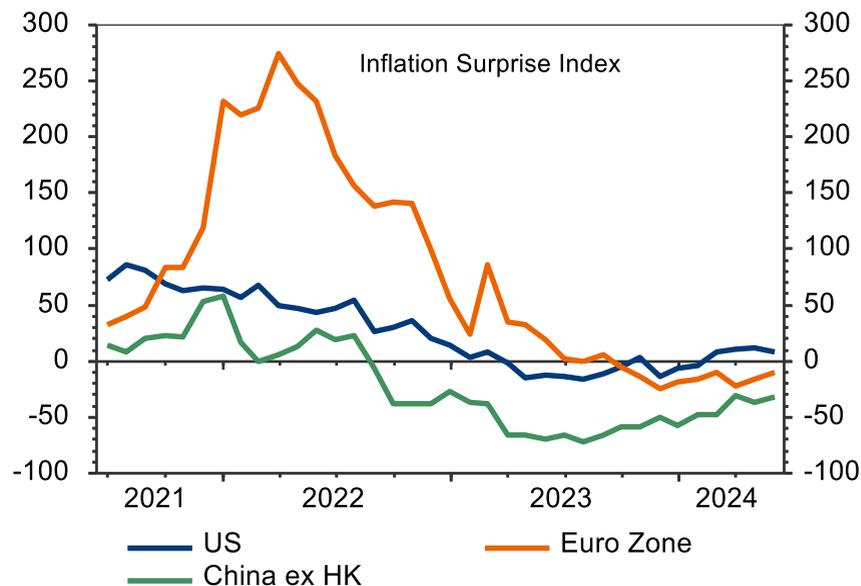
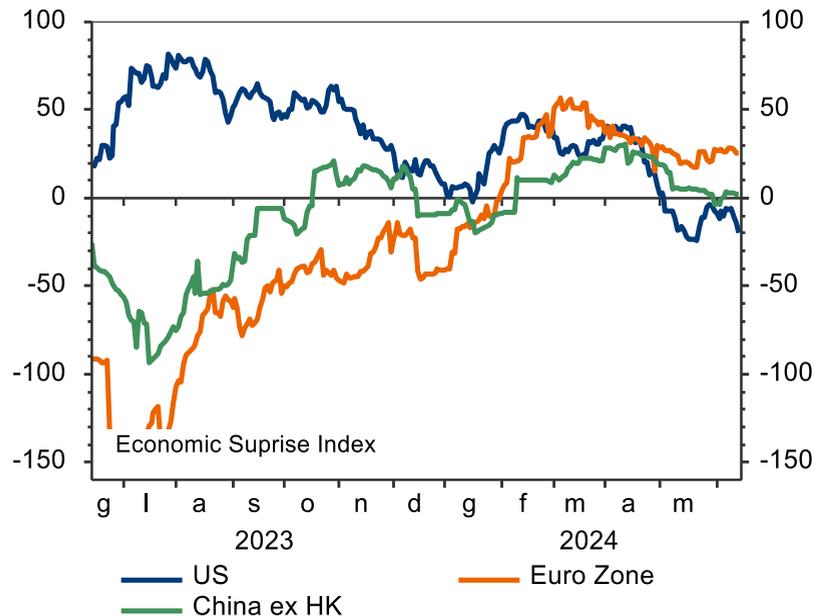
	2022	2023	2024f	2025f	2026f
United States	1.9	2.5	2.2	1.8	2.1
Euro Area	3.5	0.6	0.7	1.3	1.4
Germany	1.9	0.0	0.2	1.1	1.4
France	2.6	1.1	1.0	1.3	1.4
Italy	4.1	1.0	0.7	1.2	1.0
Spain	5.8	2.5	2.2	1.8	1.7
OPEC	5.6	2.1	3.1	3.4	2.8
Eastern Europe	0.4	2.4	2.5	2.8	2.6
Latin America	4.1	2.3	1.4	2.6	2.7
Japan	0.9	1.9	0.4	1.3	1.1
China	3.0	5.2	4.9	4.8	4.6
India	6.5	7.7	6.1	6.8	6.6
World	3.3	3.2	3.1	3.4	3.4

Nota: aggregato PPA in dollari costanti per OPEC, Europa dell'Est, America Latina, Mondo.
 Variazione del PIL a prezzi costanti in valuta locale negli altri casi. Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo

Divergenza nelle sorprese di crescita e inflazione

I dati sulla crescita sono globalmente migliori del previsto, ma ora sono meno brillanti negli Stati Uniti.

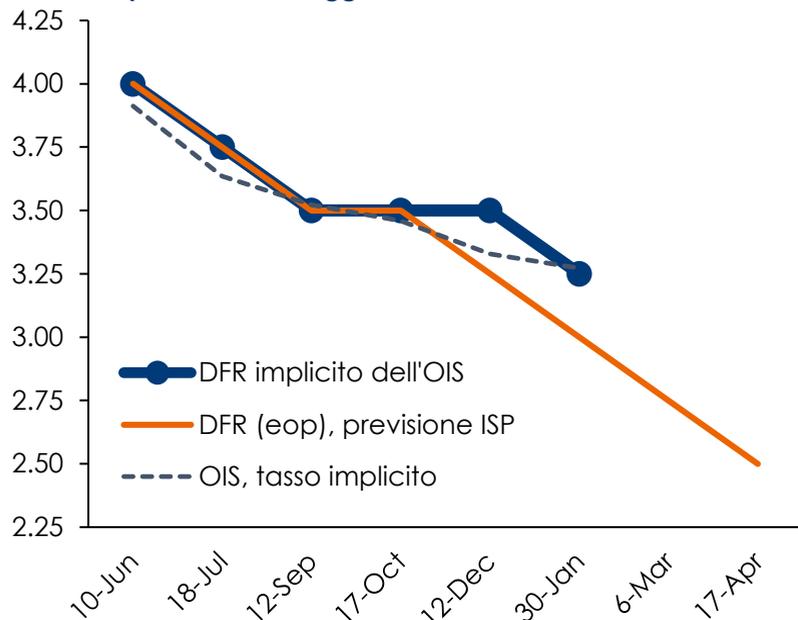
L'inflazione è in crescita negli Stati Uniti, al ribasso altrove



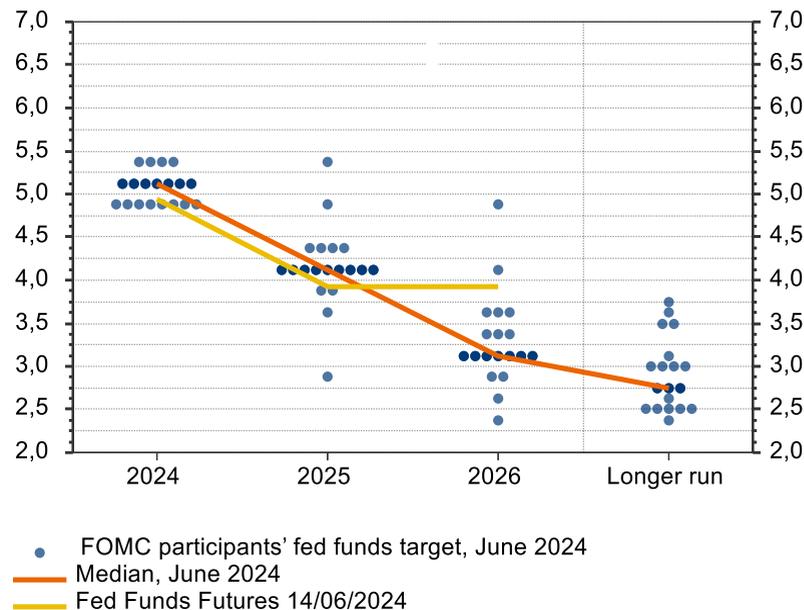
Fonte: Citigroup, Datastream

Un lento inizio del ciclo di allentamento

BCE: un primo taglio di 25 punti base a giugno. Attualmente ci aspettiamo un taglio totale di 75 punti base nel 2024 e di 75 punti base nel 2025. È probabile che un tasso terminale al 2,50% possa essere raggiunto verso la metà del 2025.

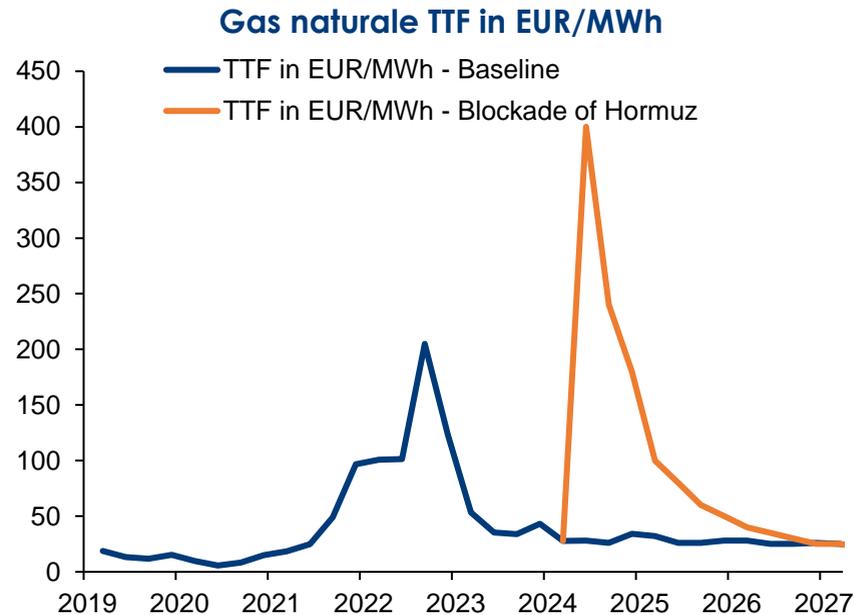
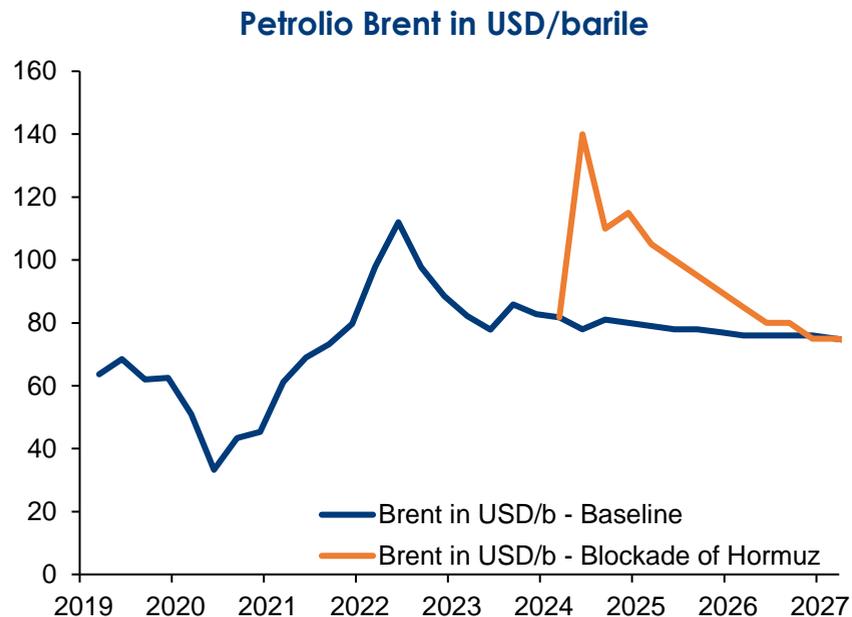


Fed: un primo taglio di 25 punti base potrebbe avvenire a settembre. Prevediamo un taglio totale di 50 punti base nel 2024 e di 75 punti base nel 2025. È probabile un tasso terminale al 3,25%.



Nota: il DFR implicito è stimato ipotizzando uno spread ESTR invariato, con arrotondamento ai 25 punti base più vicini. Fonte: Intesa Sanpaolo, LSEG, Federal Reserve Board, Refinitiv-Datastream: Intesa Sanpaolo, LSEG, Federal Reserve Board, Refinitiv-Datastream

Pressioni al rialzo sull'inflazione, al ribasso sulla crescita dai rischi geopolitici: che conseguenze da un prolungato blocco di Hormuz?



Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Previsioni sulle materie prime - scenario di base

15/06/2024		2Q24	3Q24	4Q24	2024	2025	2026	px last
CO1 Comdty	ICE BRENT	84.0	81.0	80.0	81.7	78.0	76.0	82.6
CL1 Comdty	NYMEX WTI	81.0	78.0	76.0	78.0	74.0	73.0	78.5
NG1 Comdty	NYMEX NATURAL GAS	2.4	3.0	3.2	2.7	3.5	4.0	2.9
JKL1 Comdty	JKM LNG	11.0	11.0	12.0	10.9	9.8	9.0	12.1
TZT1 Comdty	TTF NATURAL GAS	32.5	26.0	34.0	30.0	28.0	26.0	35.4
PSVGM1 Comdty	PSV NATURAL GAS	33.5	27.0	35.0	31.2	29.0	27.0	36.9
ITP1 Comdty	PUN	93.0	90.0	110.0	96.6	92.0	86.0	104.1
ELGB1MON Comdty	Power DE	70.0	80.0	100.0	79.0	90.0	78.0	76.0
MOZ24 Comdty	EUA	70.0	73.0	82.0	71.7	87.0	100.0	68.3
GOLDLNP Index	LME GOLD	2,330	2,475	2,445	2,330	2,450	2,600	2,330.5
SLVRLND Index	LME SILVER	29.0	30.0	31.0	28.3	31.0	33.0	29.2
PLTMLNP Index	LME PLATINUM	975	1,000	1,015	975	1,100	1,200	949.0
PLDMLNP Index	LME PALLADIUM	960	965	975	970	1,070	1,170	890.0
LMCADS03 Comdty	LME COPPER 3M	9,885	9,670	9,900	9,500	10,100	10,500	9,741.5
LMAHDS03 Comdty	LME ALUMINIUM 3M	2,575	2,500	2,560	2,470	2,620	2,800	2,517.5
LMNDS03 Comdty	LME NICKEL 3M	18,700	17,600	17,830	17,740	18,125	19,000	17,575.0
LMZSDS03 Comdty	LME ZINC 3M	2,875	2,810	2,900	2,765	2,945	3,000	2,767.5
LMPBDS03 Comdty	LME LEAD 3M	2,200	2,155	2,200	2,160	2,235	2,300	2,139.5
LMSNDS03 Comdty	LME TIN 3M	32,300	31,000	30,000	29,925	28,500	29,500	32,318.0
SCO1 Comdty	SGX IRON ORE	110	105	110	113	110	110	107.5
HUS2 Comdty	LME HRC North America	790	790	800	835	825	820	732.0
HER1 Comdty	CME HRC NWE	640	635	624	653	610	600	638.0
LCY1 Comdty	LME HRC FOB China	530	500	510	525	510	500	517.0
JBP1 Comdty	LME REBAR	580	570	543	573	530	520	577.5
JBO1 Comdty	LME SCRAP	380	380	370	384	365	362	382.5
LFA1 Comdty	Lithium	14.0	13.5	14.0	13.9	14.5	16.0	13.6
CVT1 Comdty	Cobalt	13.0	12.5	13.0	13.0	13.5	15.0	12.4
C 1 Comdty	CBOT CORN	454	452	458	450	465	475	450.0
W 1 Comdty	CBOT WHEAT	620	615	608	605	615	630	612.8
S 1 Comdty	CBOT SOYBEAN	1,190	1,185	1,190	1,190	1,200	1,210	1,179.8
CT1 Comdty	NYB-ICE COTTON	78	70	74	78	75	76	71.0
QW1 Comdty	ICE SUGAR	590	595	600	605	600	610	562.1
SB1 Comdty	NYB-ICE SUGAR	20.0	20.5	20.5	20.9	20.5	20.8	19.4
KO1 Comdty	MDE PALM OIL (MYR)	3,950	3,975	4,000	3,979	4,000	4,050	3,983.0
KC1 Comdty	NYB-ICE ARABICA COFFEE	220	240	230	220	220	220	224.2
DF1 Comdty	LIFFE ROBUSTA COFFEE	4,000	4,000	3,845	3,780	3,750	3,750	4,115.0
CC1 Comdty	NYB-ICE COCOA	9,780	9,000	7,500	8,100	6,300	5,300	10,294.0
QC1 Comdty	LND-ICE COCOA	8,680	7,900	6,500	7,030	5,325	4,400	8,837.0
RR1 Comdty	CBOT RICE	18.5	18.5	18.5	18.3	18.5	18.9	18.2
SM1 Comdty	CBOT SOYBEAN MEAL	360	360	370	360	375	385	368.4
BO1 Comdty	CBOT SOYBEAN OIL	44.0	44.0	45.0	44.9	45.0	46	43.7

0-6 M

OVERWEIGHT:

- Precious metals,
- Carbon,
- US NG & steel

NEUTRAL:

- Crude oil,
- Non-ferrous metals

UNDERWEIGHT

- Cocoa

LONG TERM

OVERWEIGHT:

- Non-ferrous metals,
- Precious metals,
- Carbon,
- US NG

UNDERWEIGHT

- Crude oil & EU NG,
- Iron ore & steel,
- Cocoa

Agenda

1 Scenario macroeconomico

2 **Petrolio**

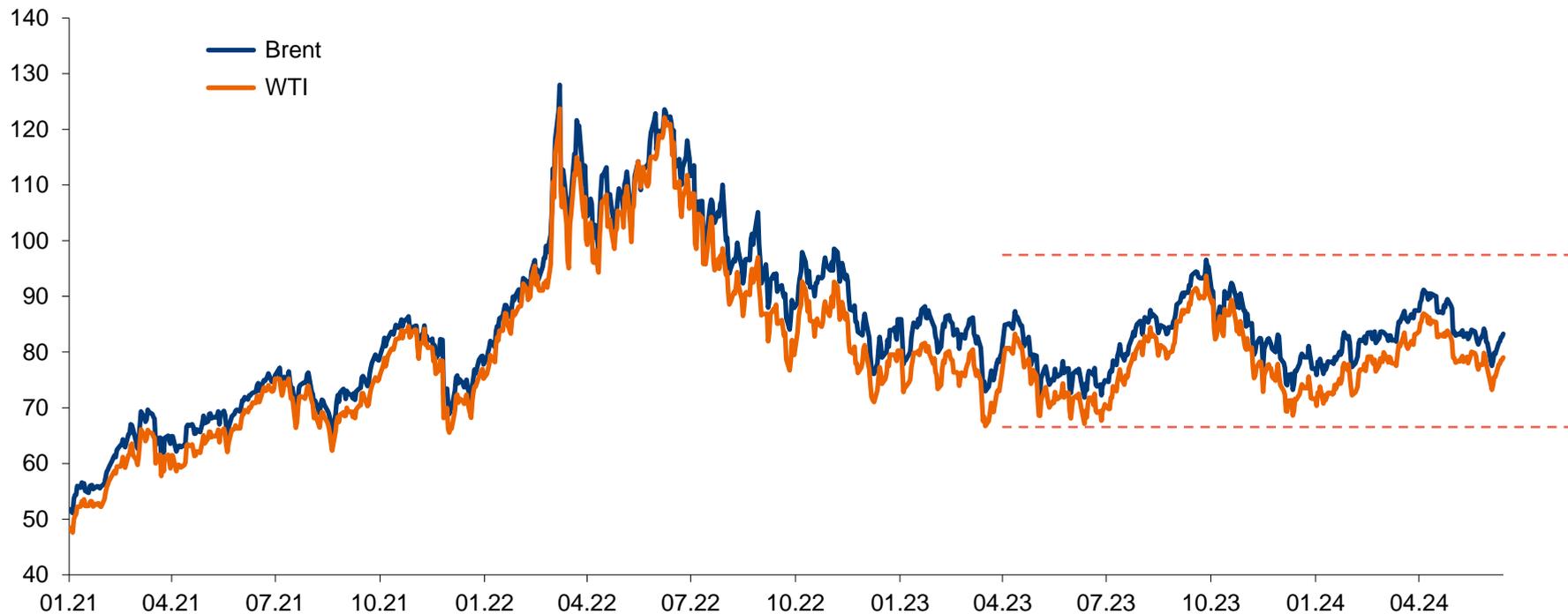
3 Gas naturale, energia e CO2

4 Metalli preziosi

5 Metalli industriali

Una relativa stabilità, finora

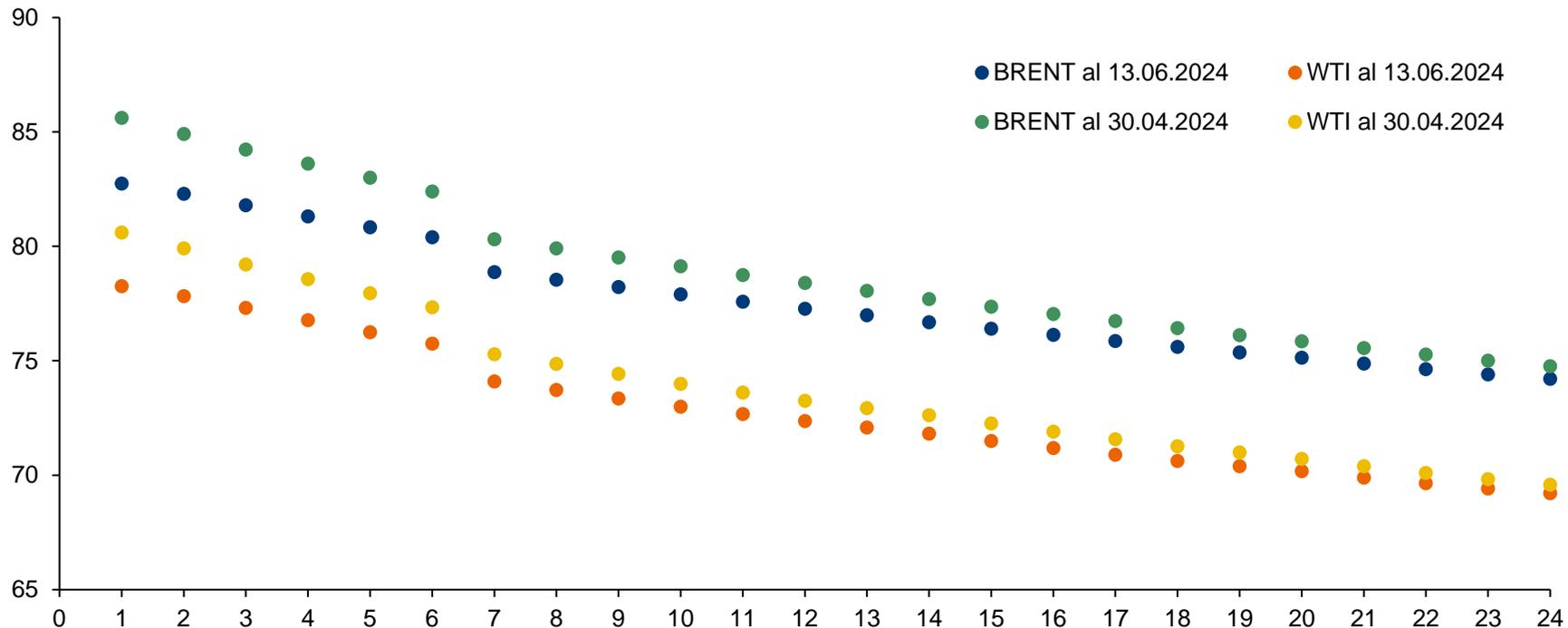
Prezzi del greggio Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le curve forward si stanno indebolendo

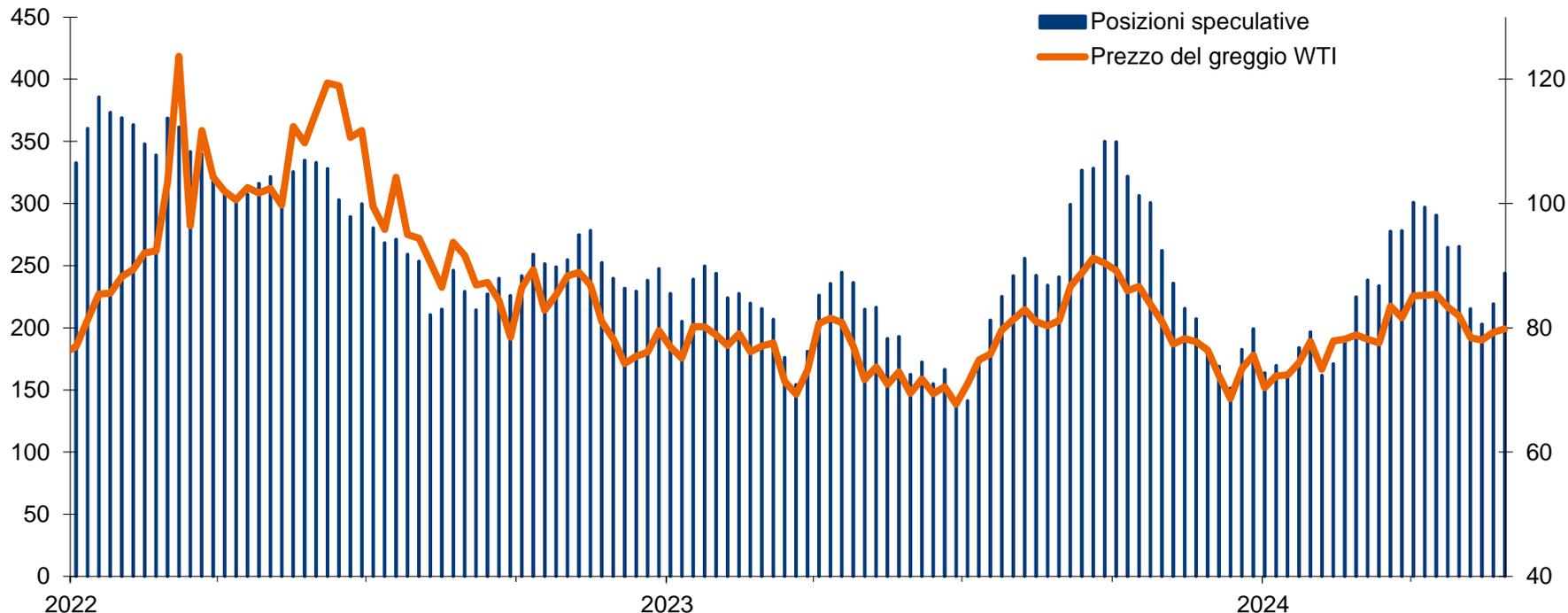
Curve forward di Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli speculatori seguono i rischi geopolitici

Posizioni speculative e prezzo del greggio WTI (scala di destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati CFTC USA

Un mercato in probabile deficit fino al 1Q25

L'Energy Information Administration (EIA) statunitense prevede che, dopo un deficit di 0,4 mb/d nel 2024, il mercato globale potrebbe registrare un surplus medio di 0,2 mb/d nel 2025.

US EIA, STEO JUNE 2024							
	World Demand	Non-OPEC Supply	US Supply	OPEC LNG Supply	OPEC Crude Supply	Call on OPEC crude *	Market balance **
2023	101.9	69.6	12.9	5.3	26.9	27.0	-0.1
2024	103.0	70.6	13.2	5.3	26.7	27.1	-0.4
<i>y/y change</i>	<i>1.1</i>	<i>0.9</i>	<i>0.3</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.1</i>	
2025	104.5	72.3	13.7	5.3	27.2	26.9	0.2
<i>y/y change</i>	<i>1.5</i>	<i>1.7</i>	<i>0.5</i>	<i>0.0</i>	<i>0.4</i>	<i>-0.2</i>	

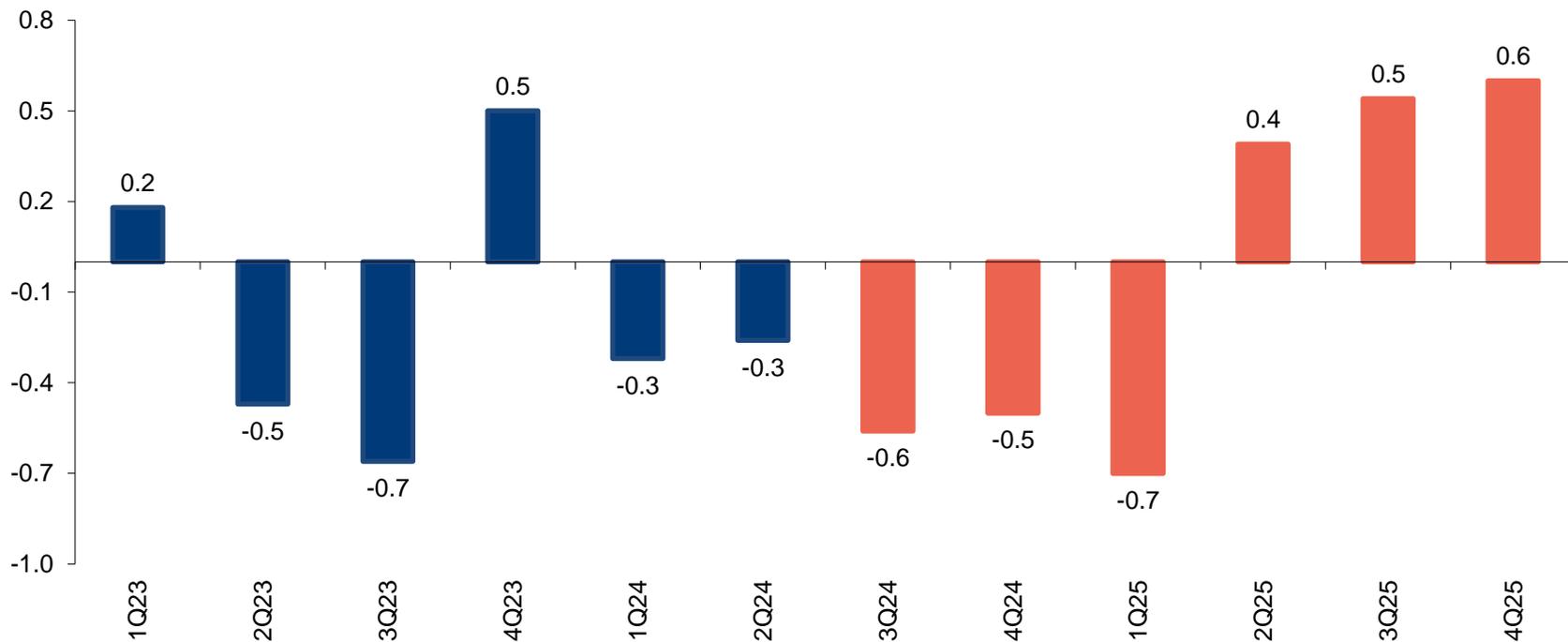
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati della US Energy Information Administration (EIA), Short-Term Energy Outlook.

* "Call on OPEC crude = World Consumption - Non OPEC Supply - OPEC LNG supply"

** "Market balance = OPEC crude supply - Call on OPEC crude"

Le politiche dell'OPEC+ determineranno l'equilibrio di mercato

EIA, stima del bilancio di mercato in mb/d

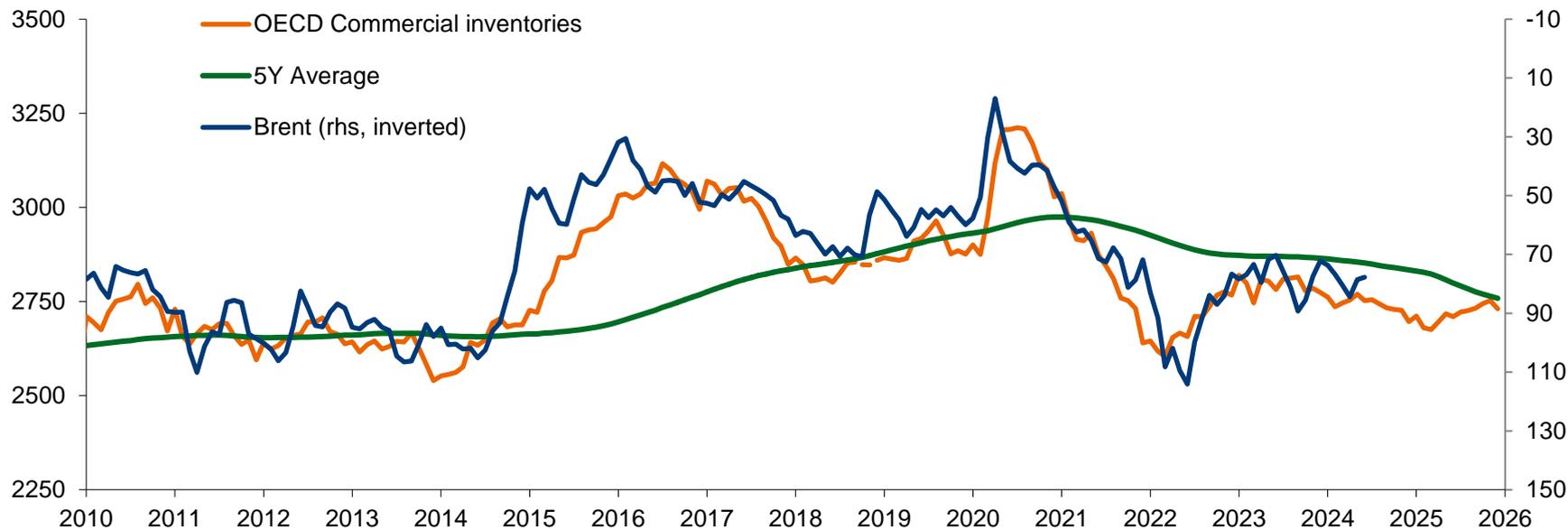


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati EIA

Le scorte globali potrebbero rimanere sotto la media

Le scorte di greggio e prodotti petroliferi dell'OCSE sono destinate a rimanere al di sotto della media quinquennale.

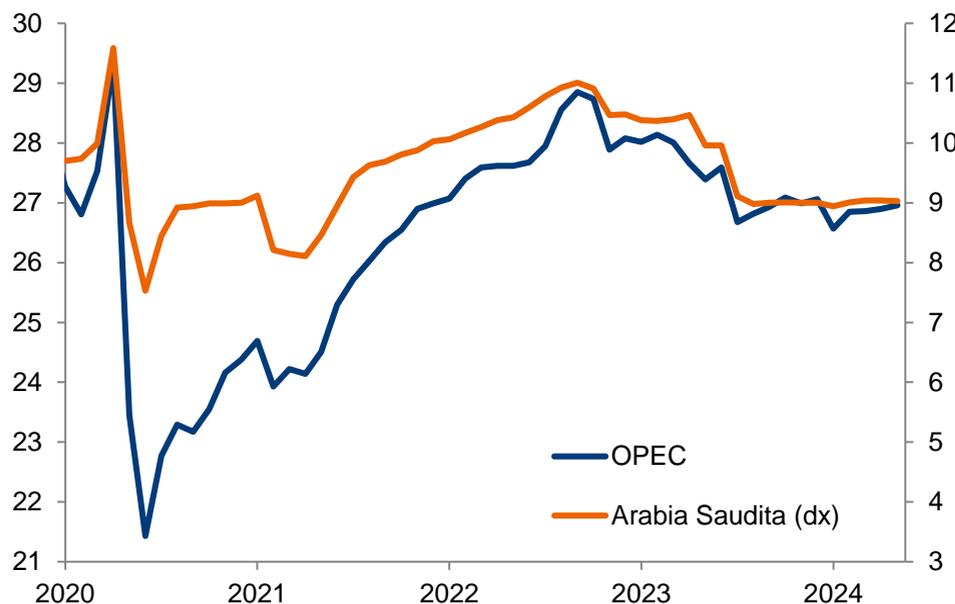
Scorte commerciali OCSE in mb e loro media quinquennale, prezzo del Brent (scala destra, invertita)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE)

OPEC+: una minaccia per scoraggiare investimenti in produzione non-OPEC+, proteggere le quote di mercato...

Produzione totale di greggio nei paesi OPEC e in Arabia Saudita (scala di destra) in mb/d



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I tagli alla produzione pari a **3,66 mb/d** vengono **estesi fino al dicembre 2025**:

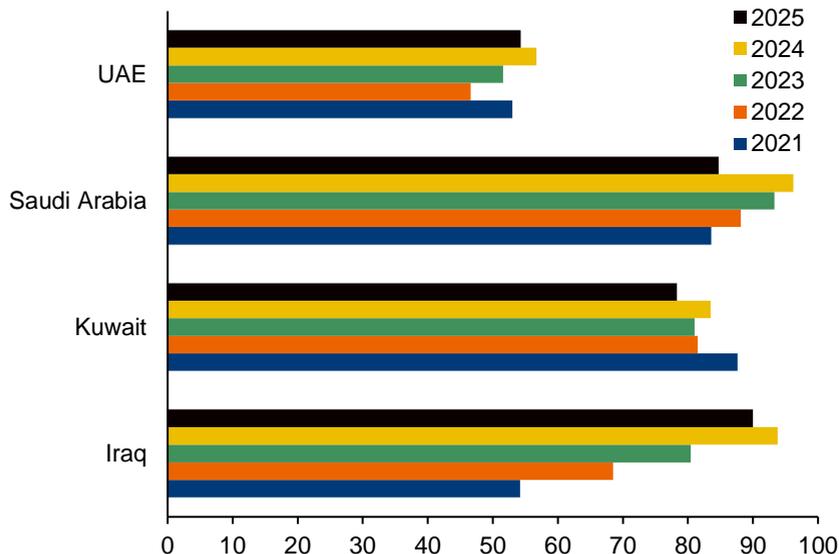
- 2,00 mb/d di tagli obbligatori alla produzione, in vigore dal 2020;
- 1,65 mb/d, tagli volontari in vigore dall'aprile 2023, attuati da Arabia Saudita, Russia, Iraq, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman.

I tagli alla produzione pari a **2,2 mb/d** in vigore dal novembre 2023 saranno **estesi fino al settembre 2024**. In seguito, potrebbero essere **gradualmente ridotti** su base mensile fino al settembre 2025 per sostenere la stabilità del mercato. "Questo aumento mensile (della produzione) può essere **sospeso o invertito in base alle condizioni di mercato**".

... sostenere i prezzi e finanziare la spesa pubblica

La maggior parte dei Paesi dell'area MENA necessita di **prezzi del petrolio di breakeven più alti nel 2024**. Di solito, prezzi più elevati implicano sforzi maggiori per sostenere i prezzi, attraverso tagli alla produzione o minacce geopolitiche. Per l'**Arabia Saudita**, il FMI stima un breakeven di **96 dollari** nel 2024 e di 85 dollari nel 2025.

Prezzi di breakeven in USD/barile per alcuni paesi OPEC...



...e per i produttori dell'area MENA

	Fiscal Breakeven Oil Prices					
	2000–2020	2021	2022	2023	2024	2025
Algeria	101	111	110	94	126	119
Bahrain	85	132	132	138	126	128
Iran	92	119	131	105	121	124
Iraq	71	54	69	80	94	90
Kuwait	60	88	82	81	84	78
Libya	75	52	64	66	66	64
Oman	70	77	55	57	58	54
Qatar	45	48	46	47	43	40
Saudi Arabia	80	84	88	93	96	85
United Arab Emirates	50	53	47	52	57	54

Fonte: Intesa Sanpaolo su Regional Economic Outlook del FMI Medio Oriente e Asia Centrale, 05.2024

Produzione degli Stati Uniti verso nuovi record...

Produzione ed esportazioni di greggio degli Stati Uniti sono destinate a raggiungere **nuovi record**: nel 4Q25, la **produzione** potrebbe toccare una media di 13,9 mb/d, mentre le **esportazioni di greggio e prodotti** potrebbero raggiungere una media di 3,2 mb/d (4,2 mb/d di esportazioni di prodotti e 1,1 mb/d di importazioni di greggio).

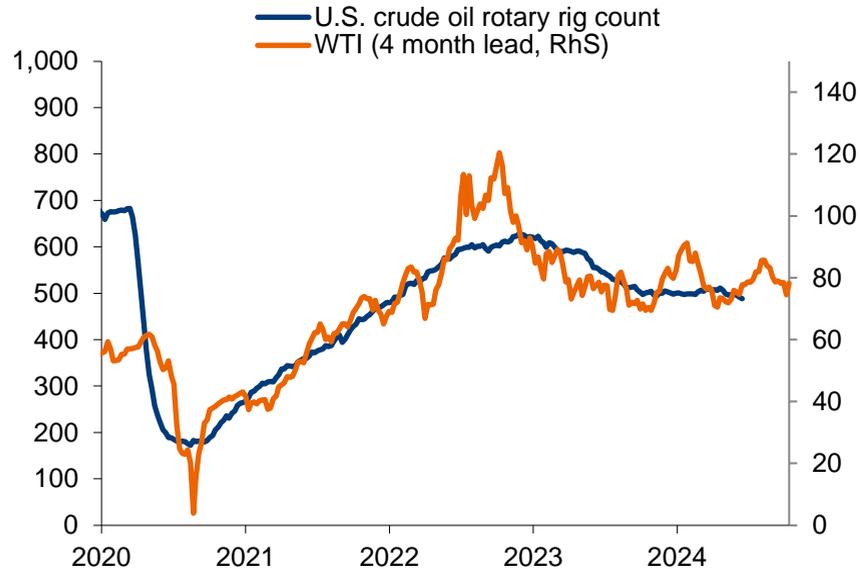
Produzione nazionale di greggio degli Stati Uniti, in mb/d



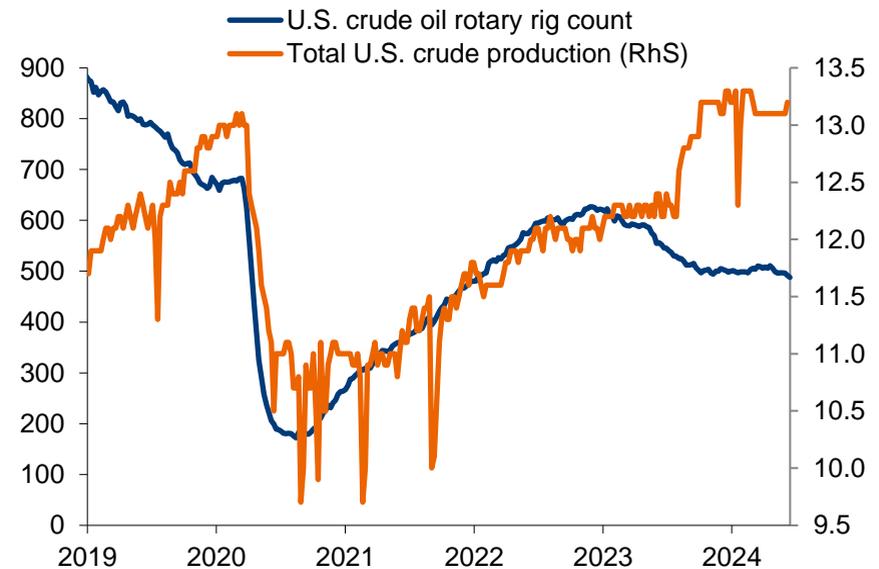
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni EIA

...grazie ai produttori shale

Conteggio degli impianti di perforazione per il greggio negli Stati Uniti e prezzo del greggio WTI



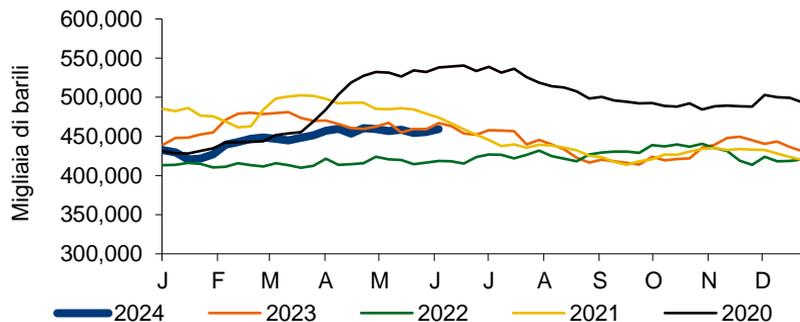
Conteggio degli impianti di perforazione per il greggio e produzione di greggio negli Stati Uniti



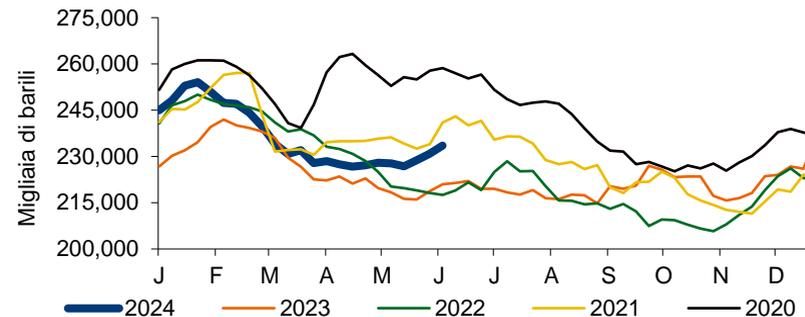
Fonte: Intesa Sanpaolo su Bloomberg, dati EIA USA, dati Baker Hughes

Negli Stati Uniti, scorte vicine alla media stagionale...

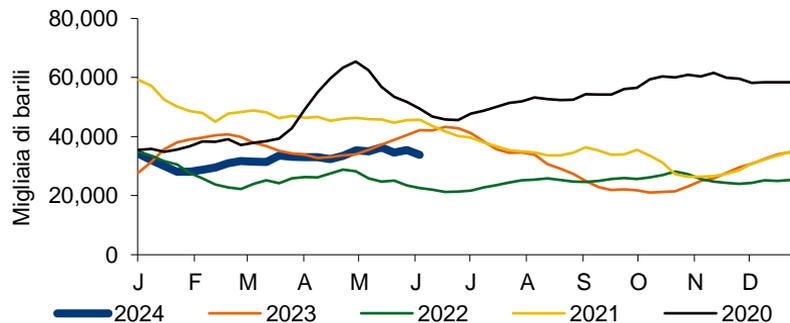
Scorte totali di petrolio



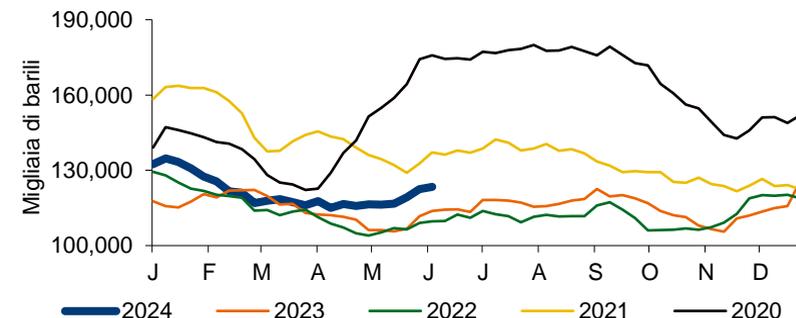
Scorte di benzina



Scorte di greggio a Cushing



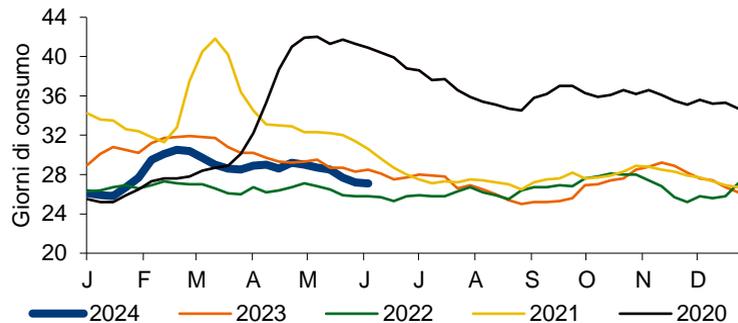
Scorte di distillati



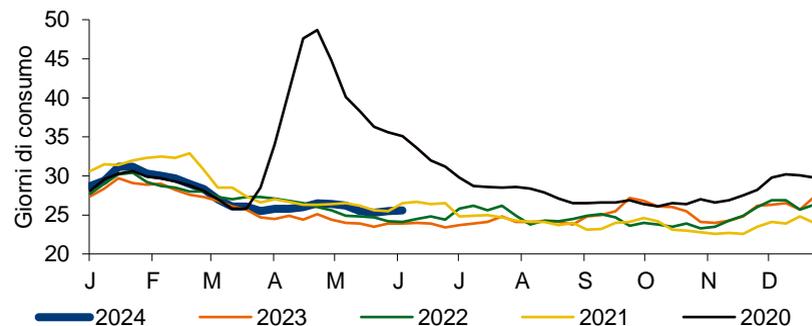
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati del Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti (DoE)

...sia in termini assoluti che relativi

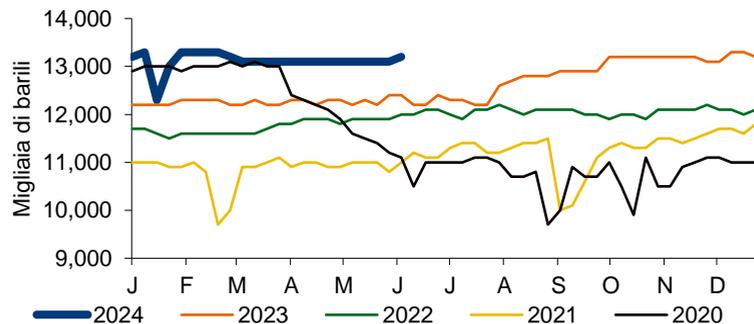
Scorte di greggio in termini di giorni di consumo



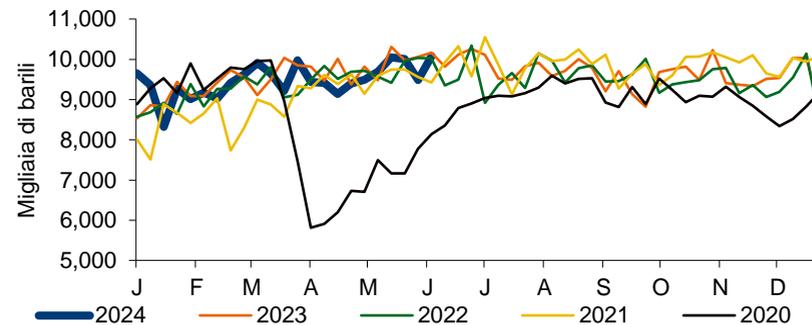
Scorte di benzina in termini di giorni di consumo



Produzione di greggio



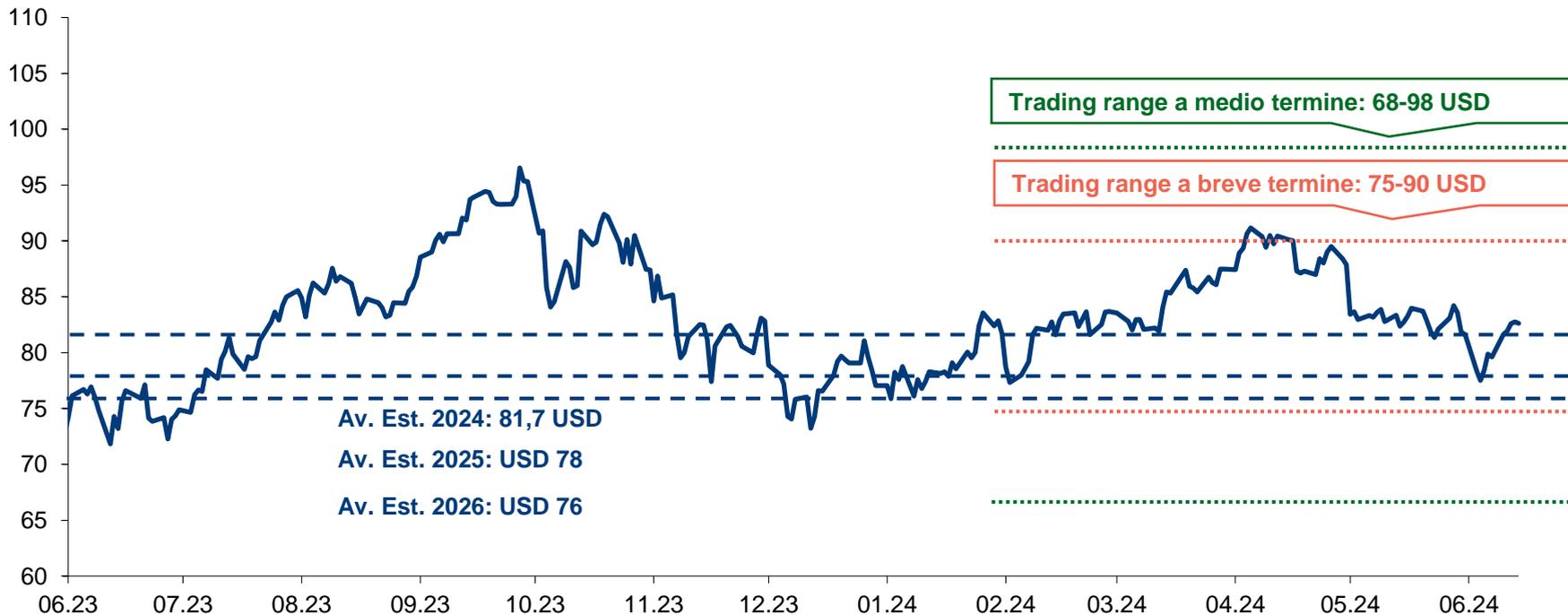
Produzione di benzina



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati del Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti (DoE)

Petrolio: per ora si mantiene in un ampio trading range

Brent in USD/bbl



Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Agenda

1 Scenario macroeconomico

2 Petrolio

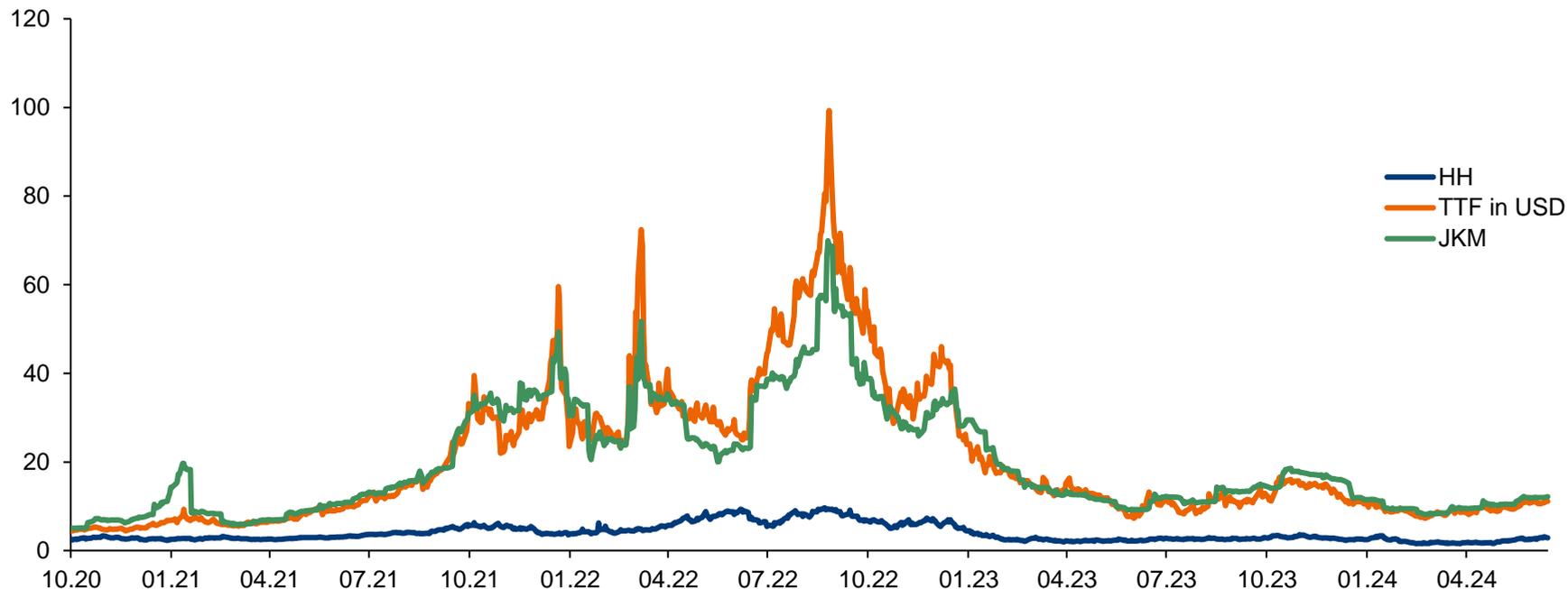
3 Gas naturale, energia e CO2

4 Metalli preziosi

5 Metalli industriali

Gas naturale TTF: in attesa dell'ultimo inverno difficile

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

Aumenti temporanei per preoccupazioni sull'offerta: occhi puntati su GNL e flussi norvegesi

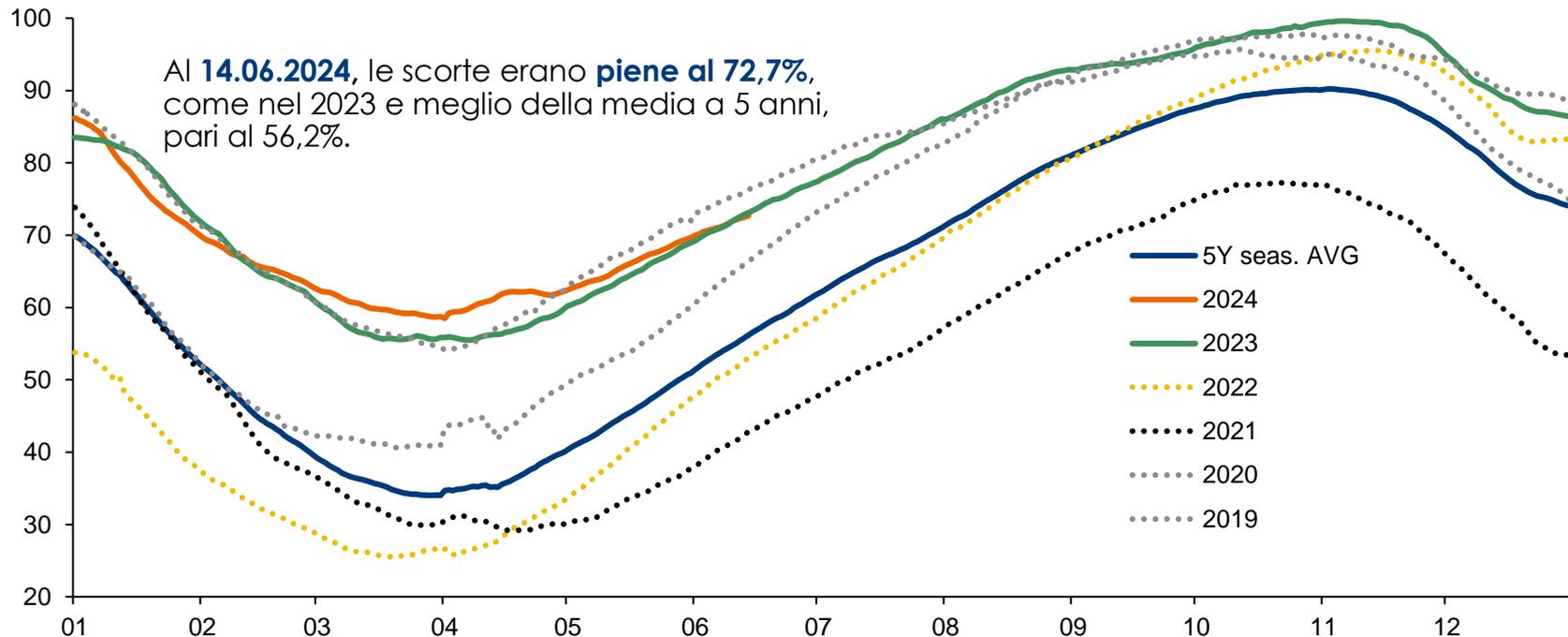
Futures sul 1° mese in USD/MMBtu: per l'Europa, TTF e LNG in Europa Nord Occidentale; per l'Asia, JKM LNG



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gas naturale TTF: scorte vicine ai massimi stagionali...

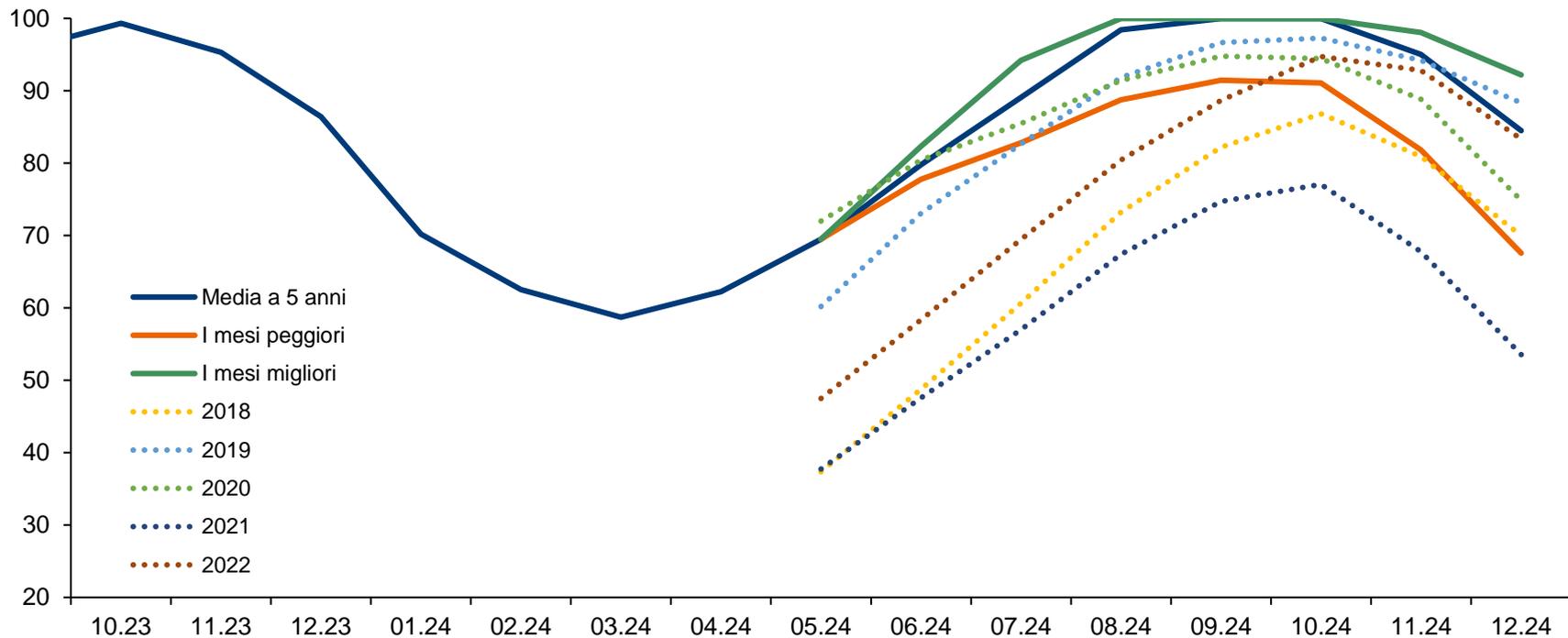
Gas Infrastructure Europe (GIE), scorte di gas dell'UE28, % di riempimento



Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

...e domanda per iniezioni vicina al minimo storico

Gas Infrastructure Europe (GIE), scorte di gas nell'UE28, % di riempimento

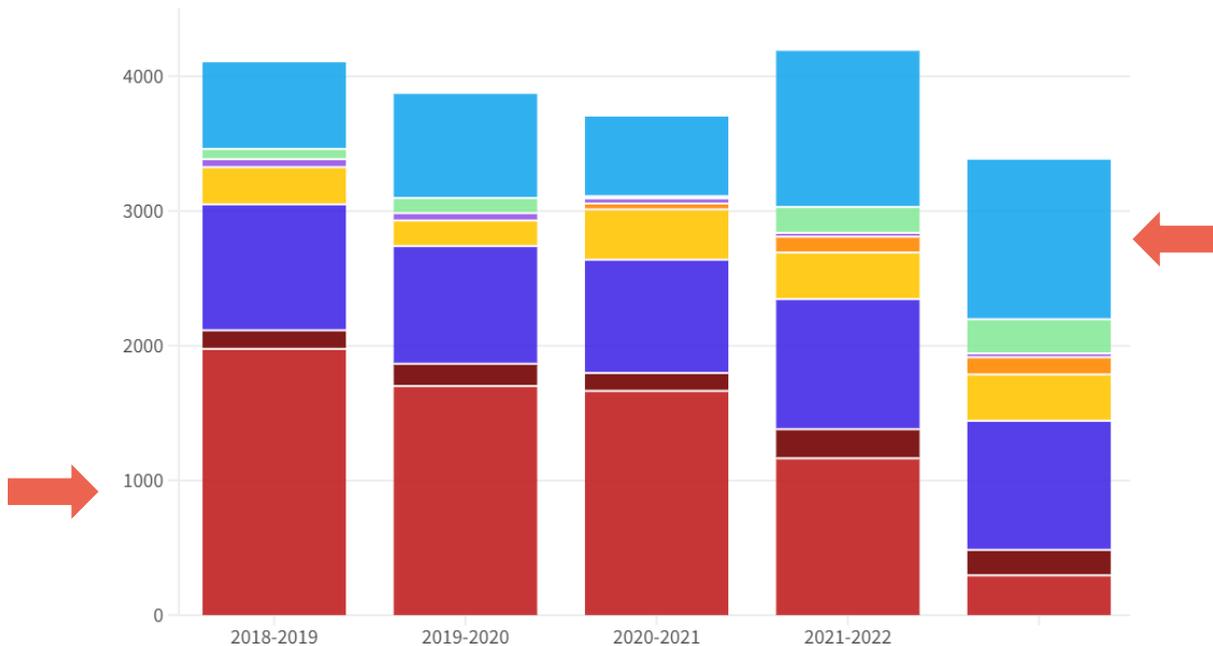


Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Consumo di gas strutturalmente inferiore, ma l'Europa è più dipendente dalle importazioni di GNL

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

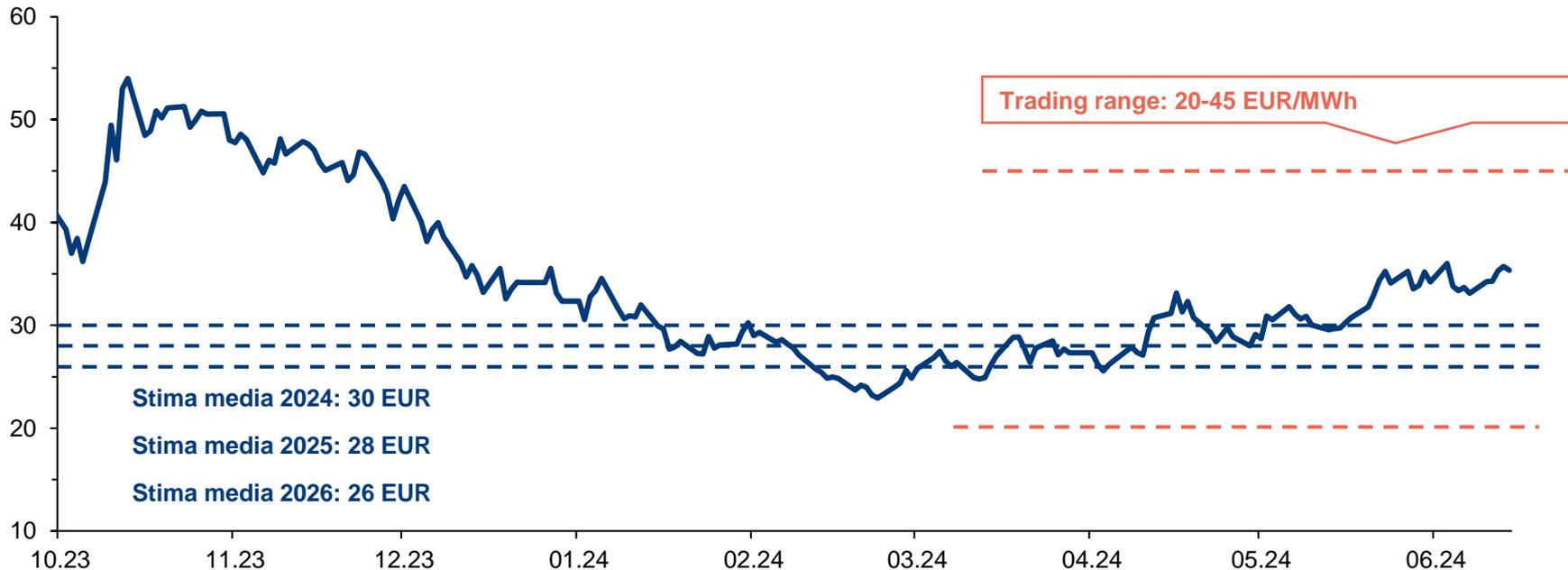
■ Russia ■ Russian LNG ■ Norway ■ Algeria ■ Azerbaijan ■ Libya ■ UK net flows ■ Other LNG



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

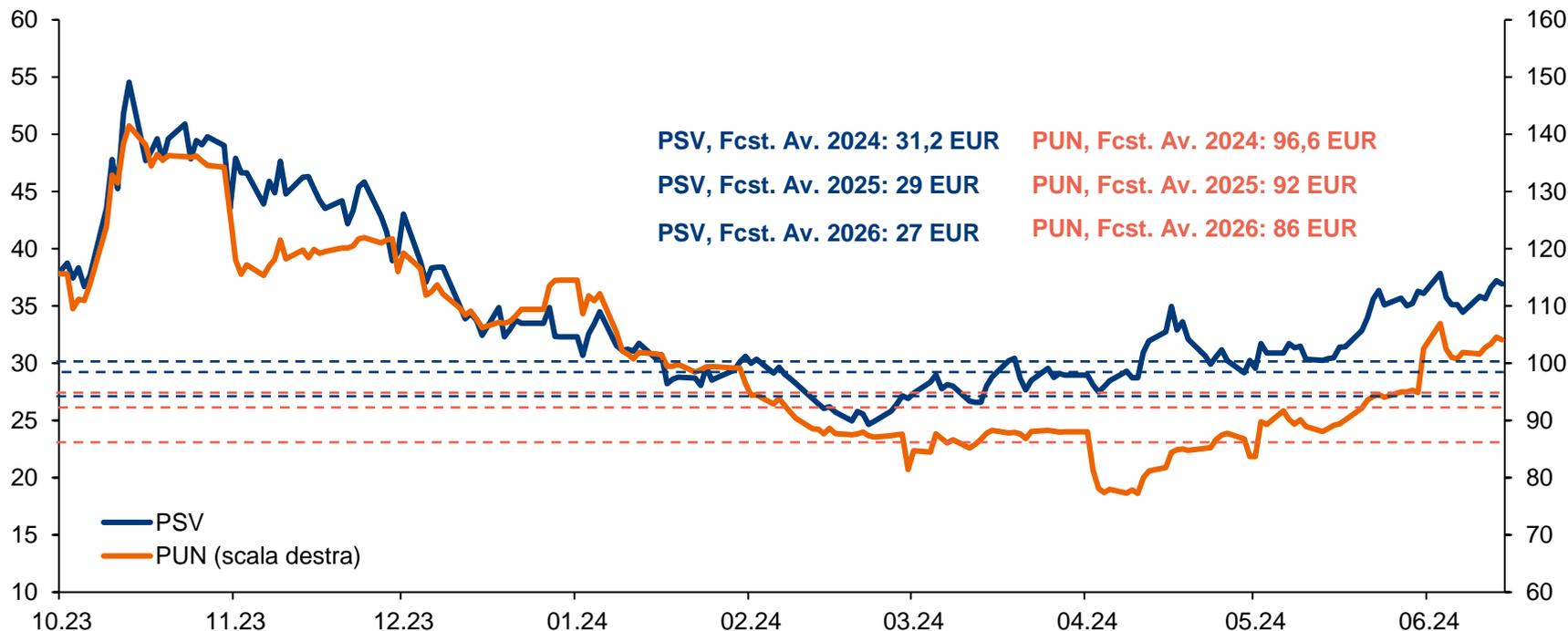
Gas naturale: una "nuova normalità" di concorrenza, flessibilità (per gestire le rinnovabili e le contingenze) e volatilità

TTF 1m in EUR/MWh



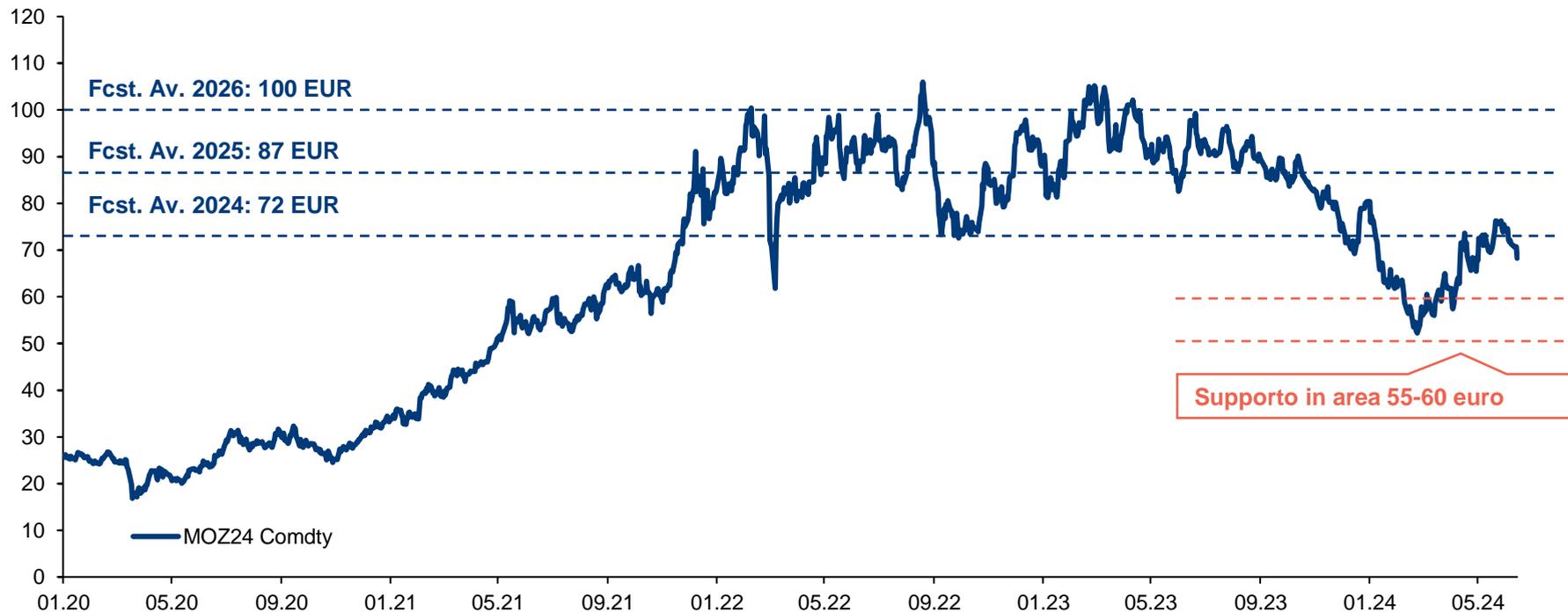
Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Mercati energetici in Italia: scenario di riferimento per il gas (PSV) e l'energia (PUN) 1m baseload in EUR/MWh



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

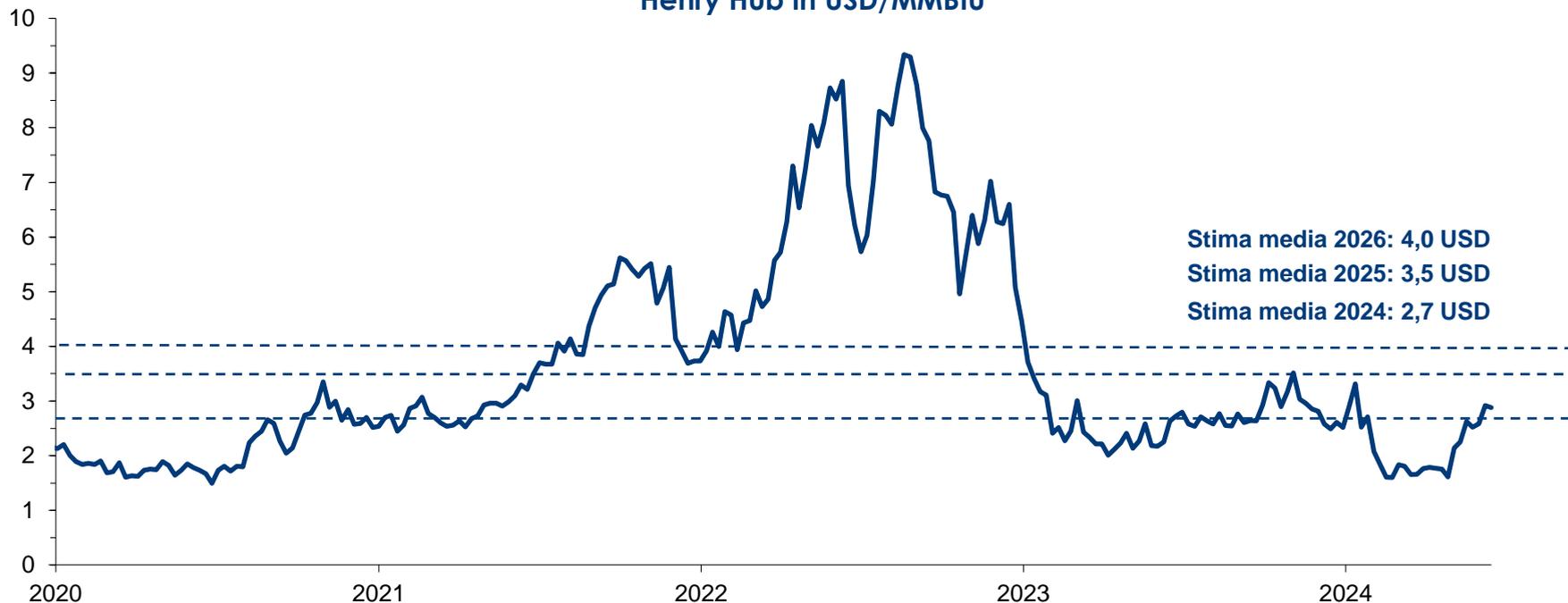
EUA in EUR/t: rischi di rialzo nel 2H24



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

Il gas USA aumenterà guidato dalle esportazioni di LNG, ma resterà ben inferiore ai livelli europei e asiatici

Henry Hub in USD/MMBtu



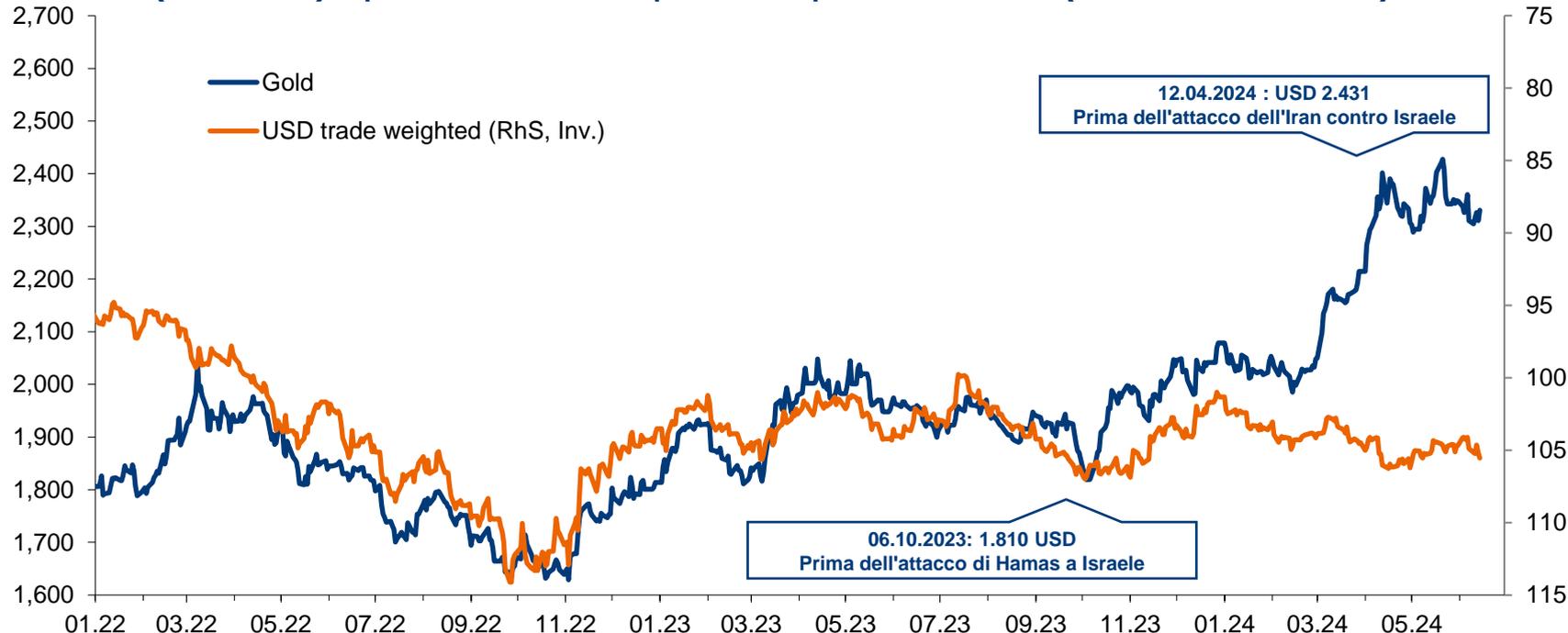
Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Agenda

- 1 Scenario macroeconomico
- 2 Petrolio
- 3 Gas naturale, energia e CO2
- 4 **Metalli preziosi**
- 5 Metalli industriali

Per l'oro, forti pressioni rialziste dalle politiche monetarie e dai rischi geopolitici. Ma c'è qualcosa di più...

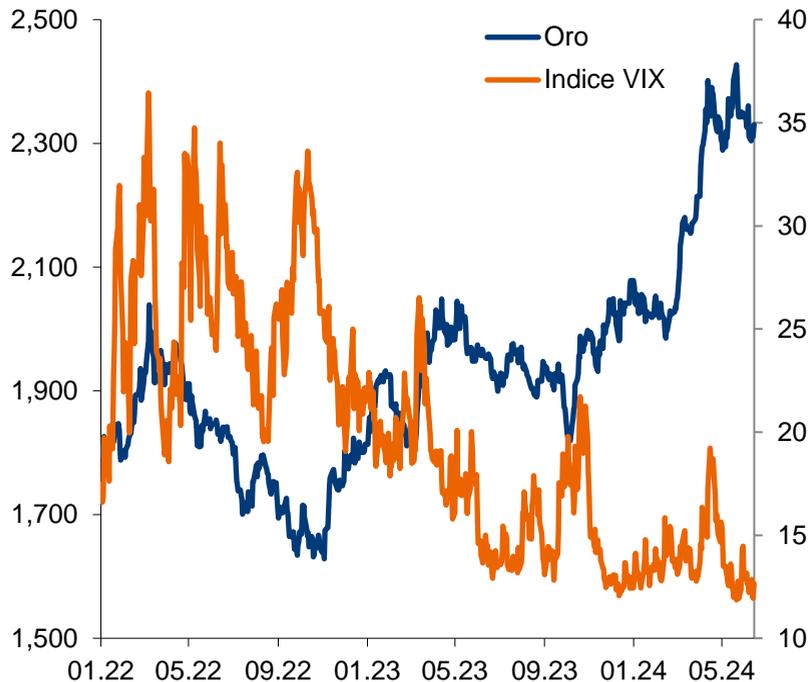
Oro (USD/oncia) rispetto al dollaro USA ponderato per il commercio (scala destra, invertita)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

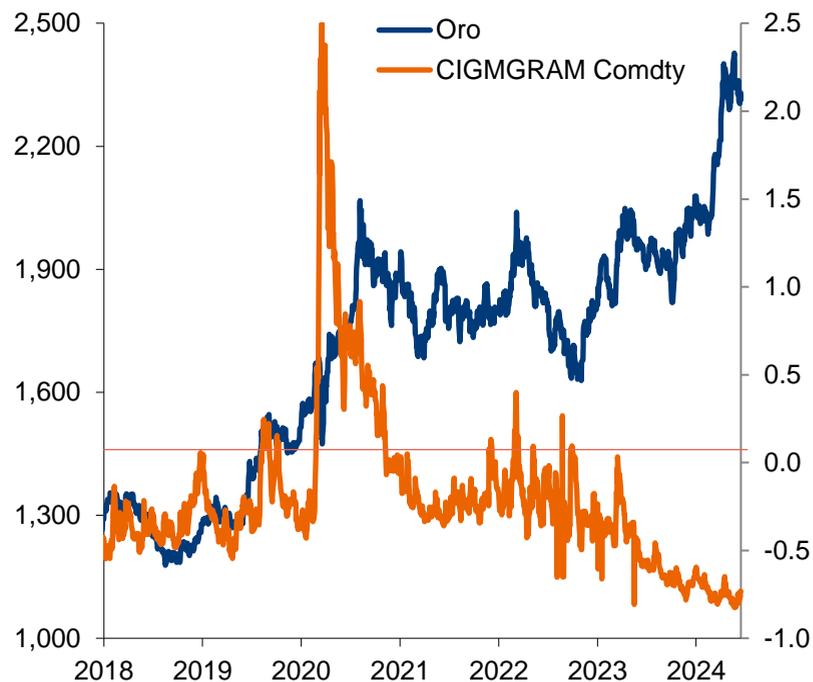
Finora, volatilità dei mercati azionari sotto controllo e persistente propensione al rischio

Oro in USD/oz e indice VIX (scala destra)



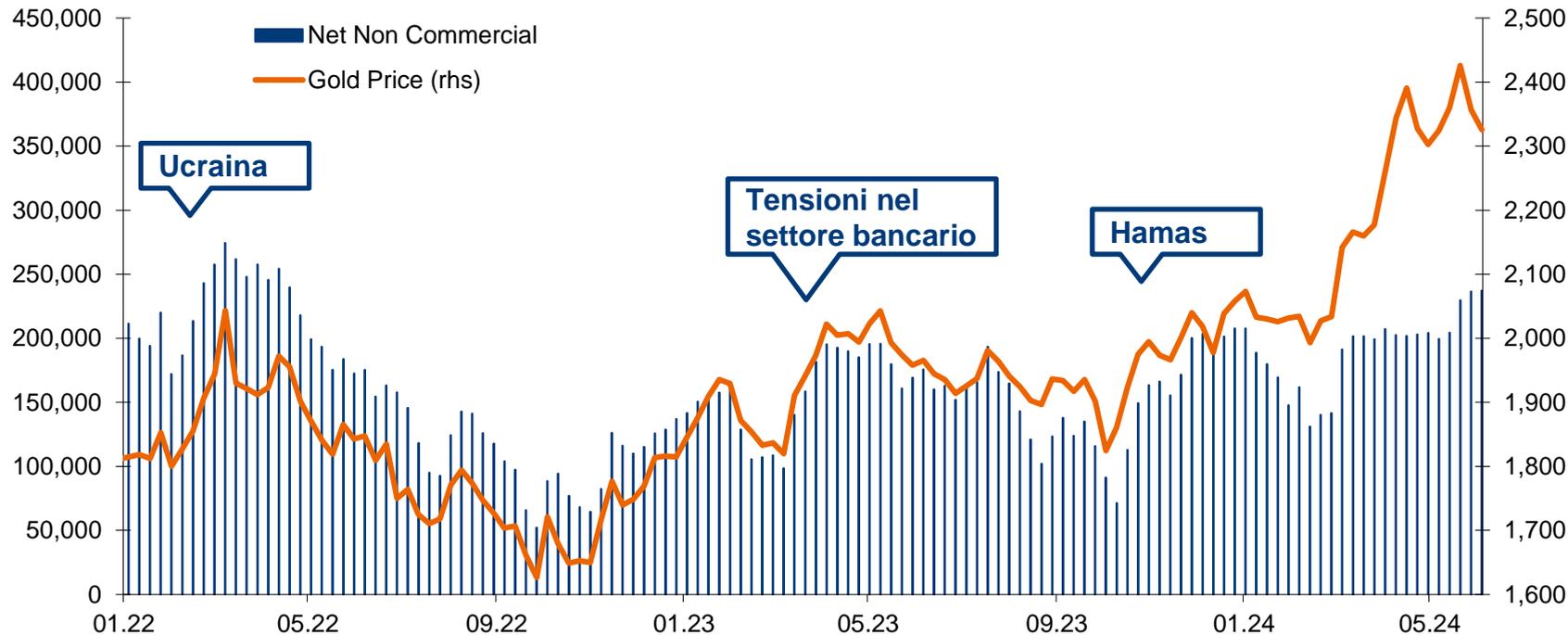
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Oro in USD/oz e avversione al rischio (scala destra)



Sembra che i grandi investitori occidentali non abbiano seguito questo rally...

Oro (USD/oncia, scala destra) e alle posizioni nette non commerciali in futures e opzioni detenute da money manager e hedge fund, come riportato dalla U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

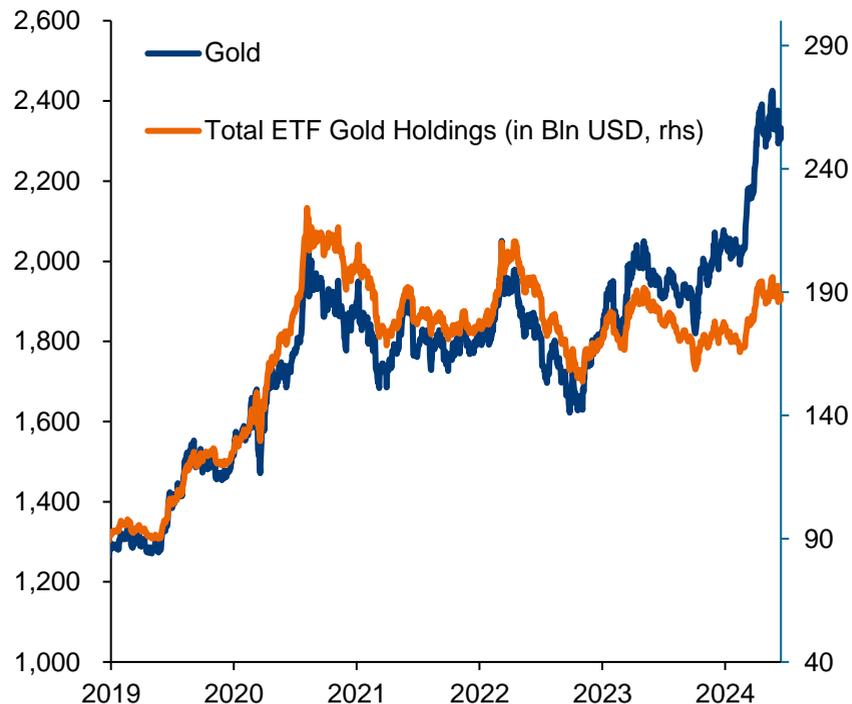
... e anche gli ETF continuano a vendere oro

Prezzo dell'oro in USD/oz e volumi d'oro detenuti dagli ETF in milioni di onces (scala destra)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Prezzo dell'oro in USD/oz e controvalore dell'oro detenuto dagli ETF in miliardi di dollari (scala destra)



Nel 2022 e 2023, acquisti record delle banche centrali, guidati dai mercati emergenti

Dati del World Gold Council, fondamentali di domanda e offerta

	2022		2023		y/y growth
Total gold demand, in tons	4,699		4,448		-5%
Jewellery consumption	2,089	44%	2,093	47%	0%
Jewellery inventory	107	2%	75	2%	-29%
Bars and coins	1,223	26%	1,190	27%	-3%
ETFs	-110	-2%	-244	-5%	---
Central banks	1,082	23%	1,037	23%	-4%
Technology	309	7%	298	7%	-4%
Total gold supply, in tons	4,752		4,899		3%
Mine production	3,625	76%	3,644	74%	1%
Net producer hedging	-13	0%	17	0%	---
Recycled gold	1,140	24%	1,237	25%	9%
OTC and other	53		450		755%

Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati WGC

Nel 1Q24 la domanda è ancora trainata dalle banche centrali, ma anche lingotti e monete sono cresciuti

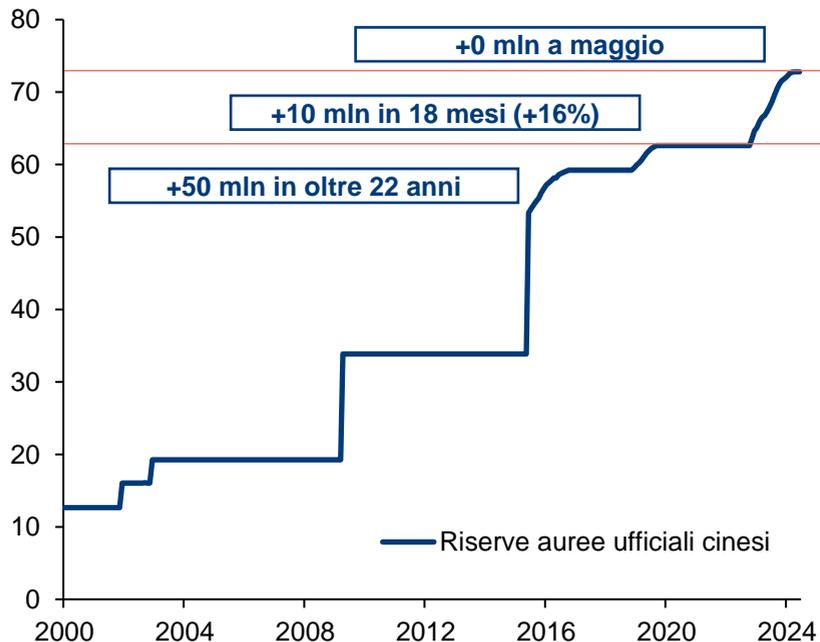
Dati del World Gold Council, fondamentali di domanda e offerta

	1Q23		1Q24		y/y growth
Total gold demand, in tons	1,164		1,102		-5%
Jewellery consumption	489	42%	479	43%	-2%
Jewellery inventory	42	4%	56	5%	33%
Bars and coins	304	26%	312	28%	3%
ETFs	-29	-2%	-114	-10%	---
Central banks	286	25%	290	26%	1%
Technology	71	6%	79	7%	10%
Total gold supply, in tons	1,206		1,238		3%
Mine production	855	69%	893	72%	4%
Net producer hedging	39	3%	-6	0%	---
Recycled gold	312	25%	351	28%	12%
OTC and other	43		136		219%

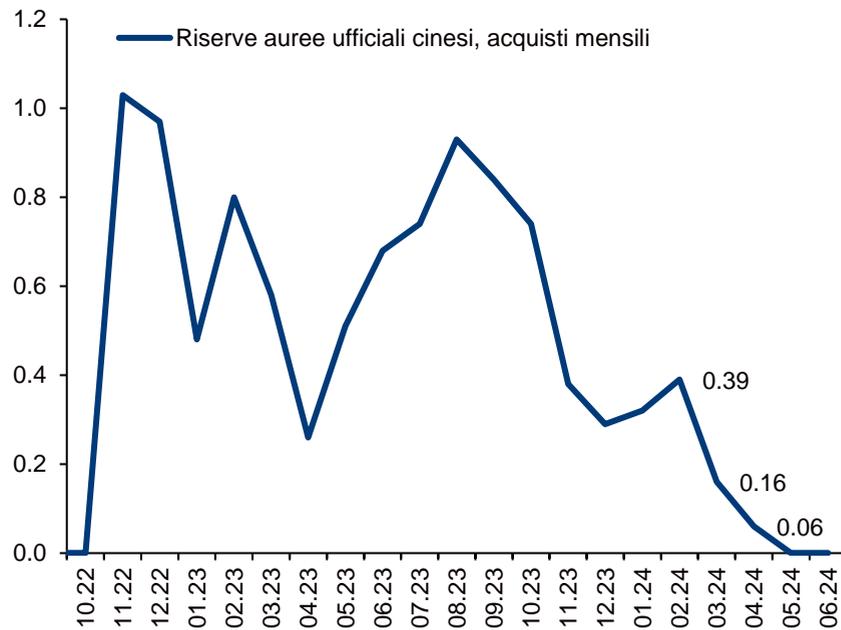
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati WGC

Quest'anno la Cina ha svolto un ruolo importante: forti acquisti dalla PBoC...

Oro detenuto (e dichiarato) dalla People Bank of China (PBoC) in milioni di onces:
volumi assoluti e acquisti mensili

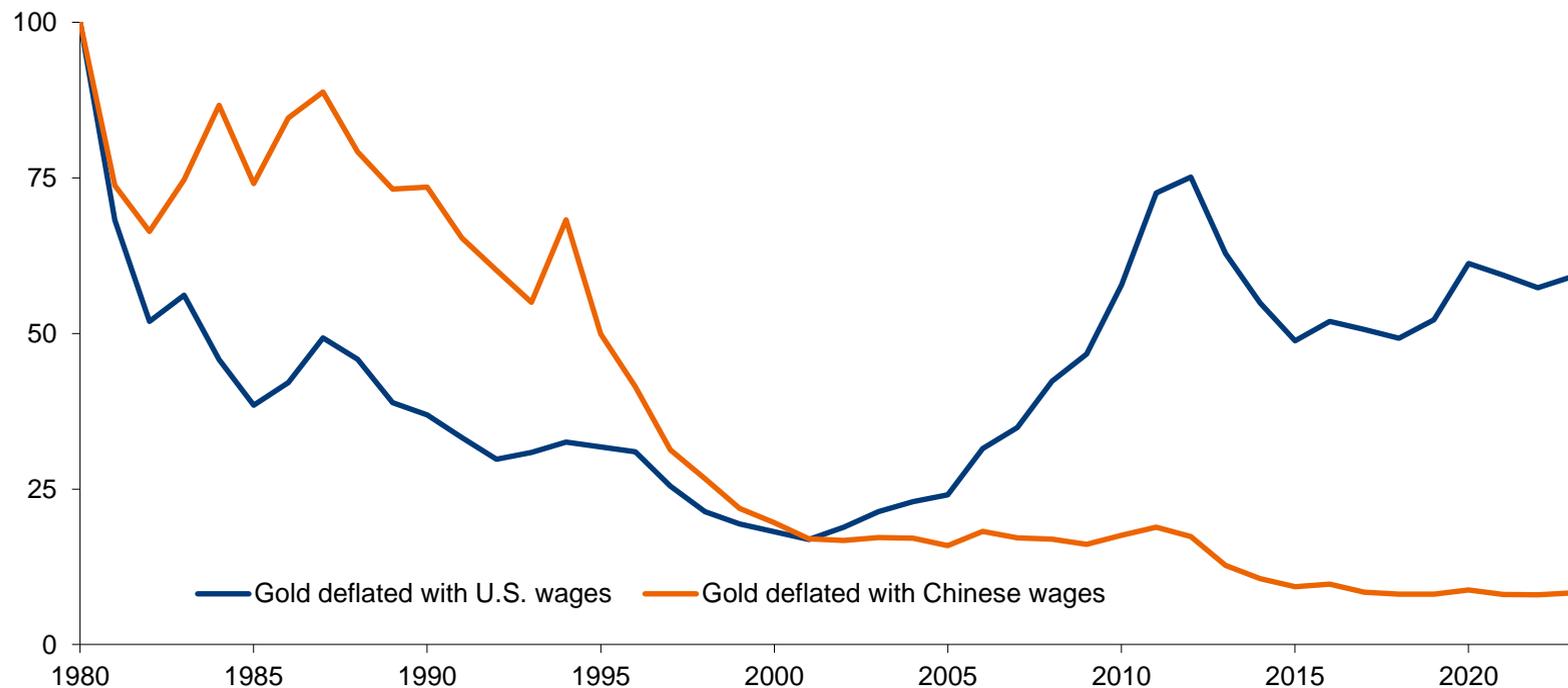


Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg



...e forte domanda retail

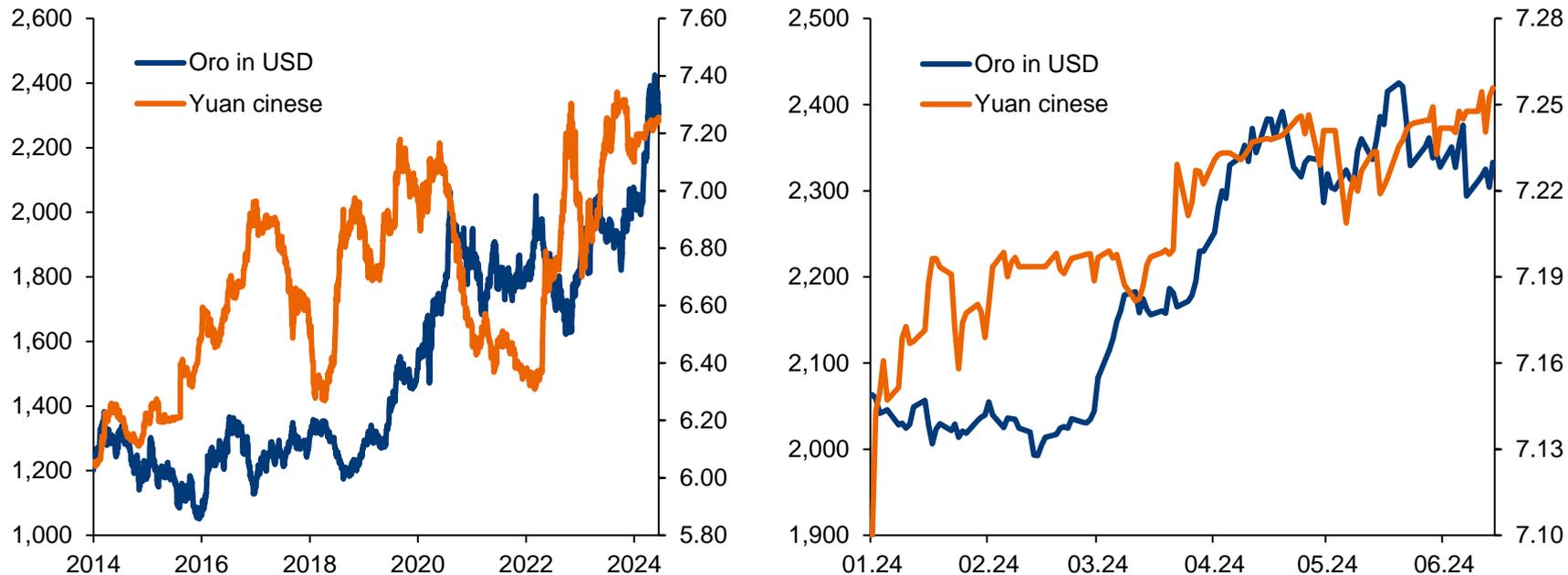
Oro deflazionato per la crescita dei salari negli Stati Uniti e in Cina



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

In futuro sarà interessante monitorare il CNY e non solo l'USD

Prezzo dell'oro in USD/oncia e Yuan cinese (vs. USD)



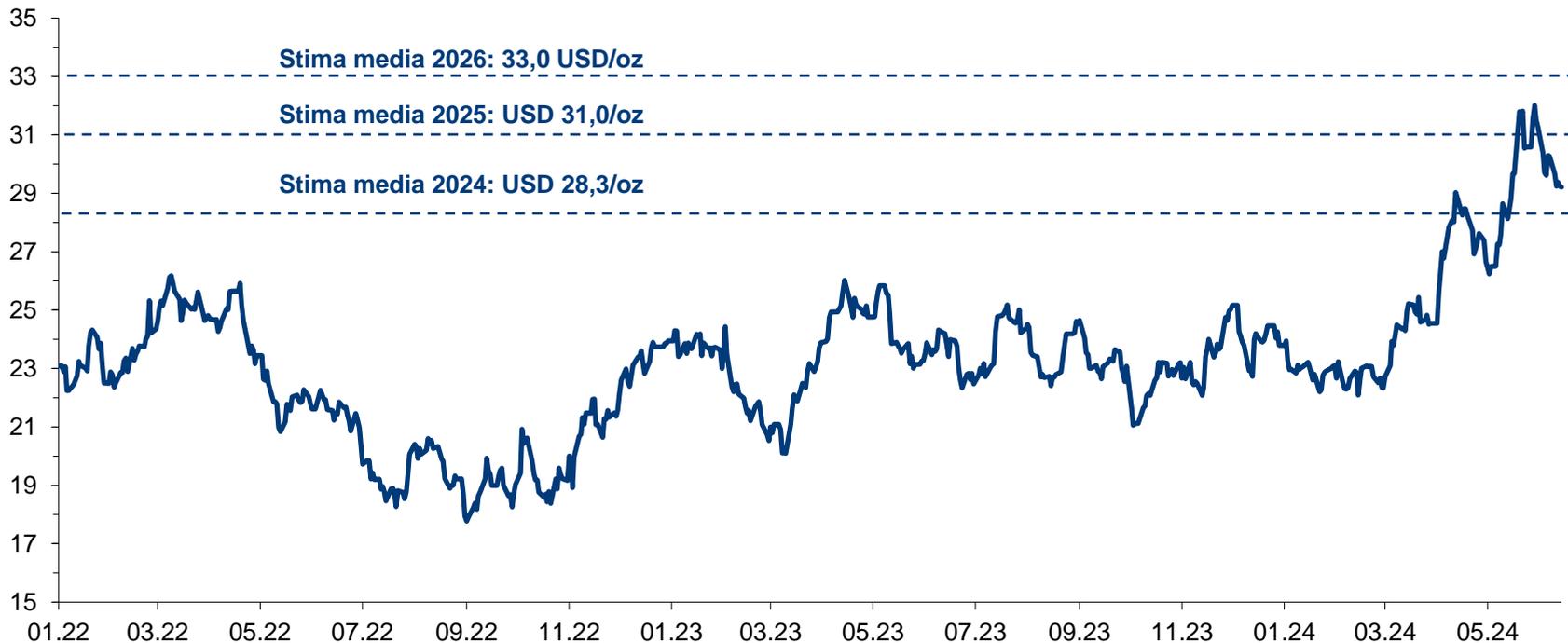
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Oro in USD/oz: politiche monetarie, domanda nei mercati emergenti e ricerca di beni rifugio



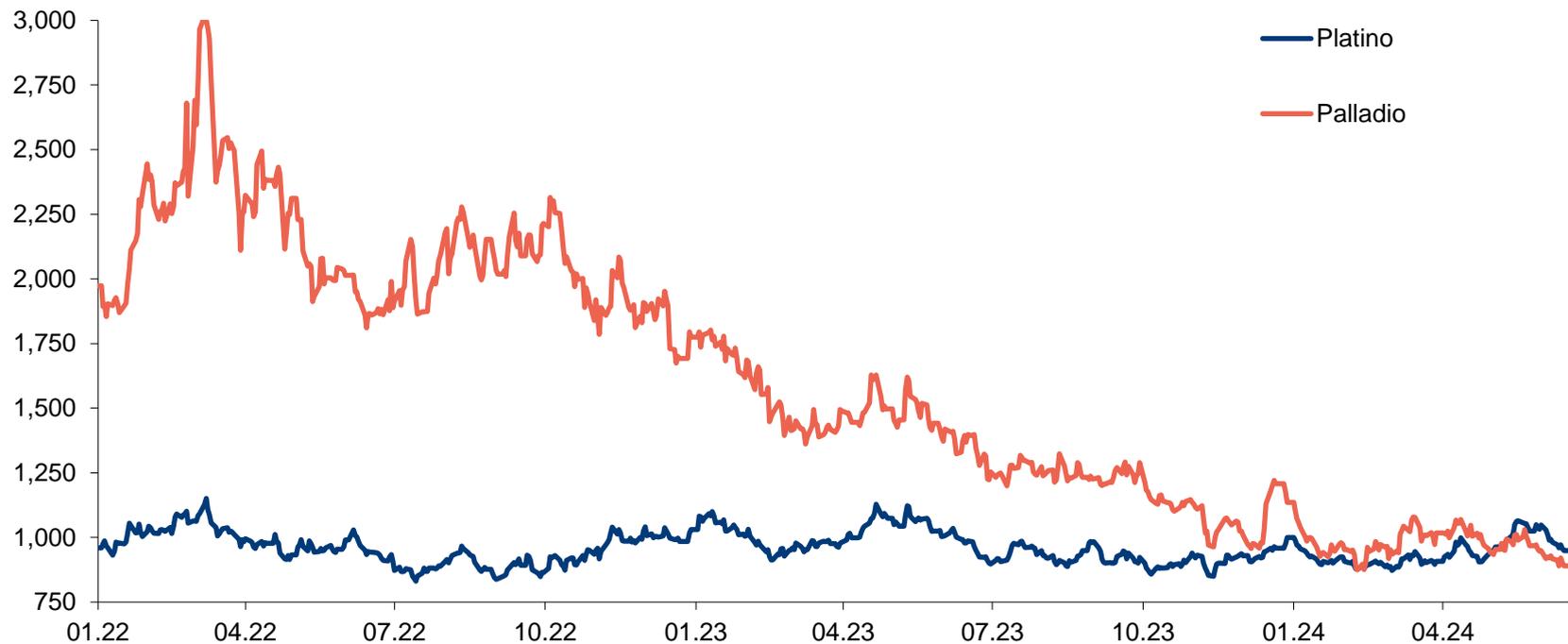
Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Argento in USD/oz: volatile, ma correlato all'oro



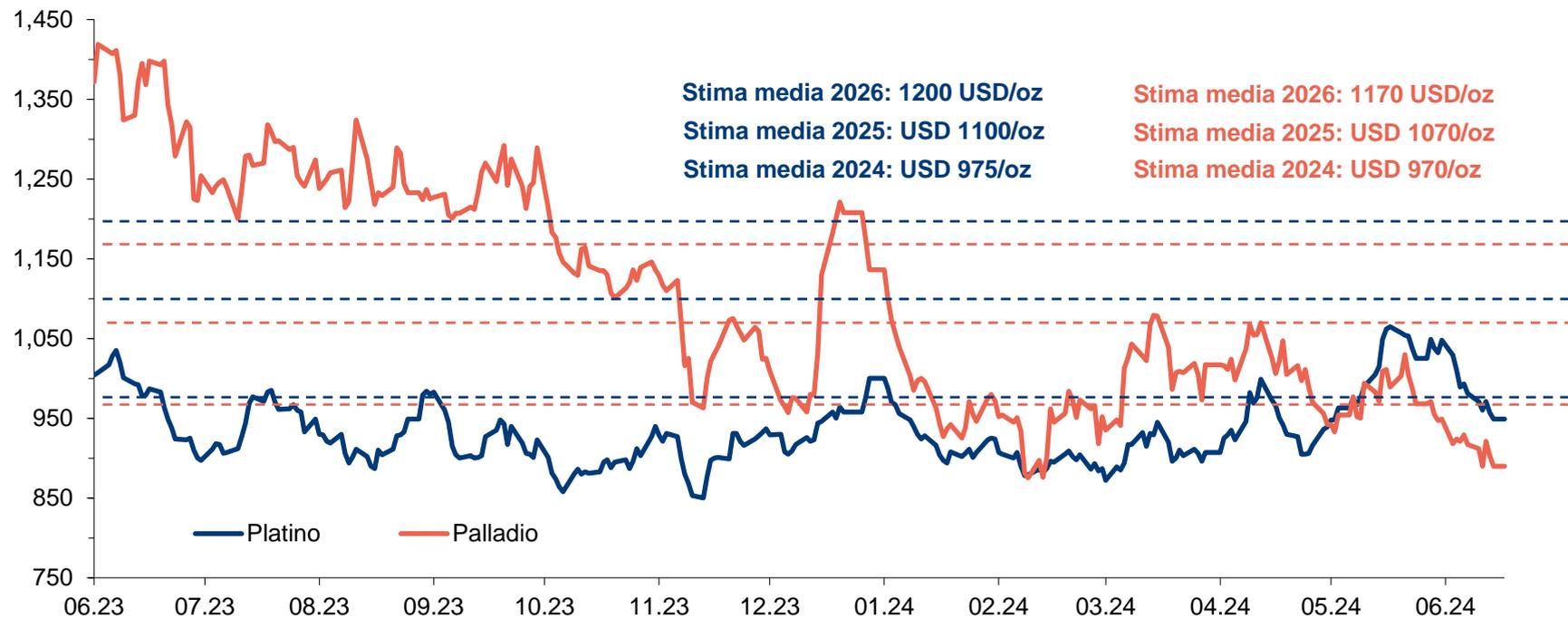
Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Platino e palladio in USD/oz: un forte repricing



Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Platino e palladio in USD/oz: le nostre previsioni



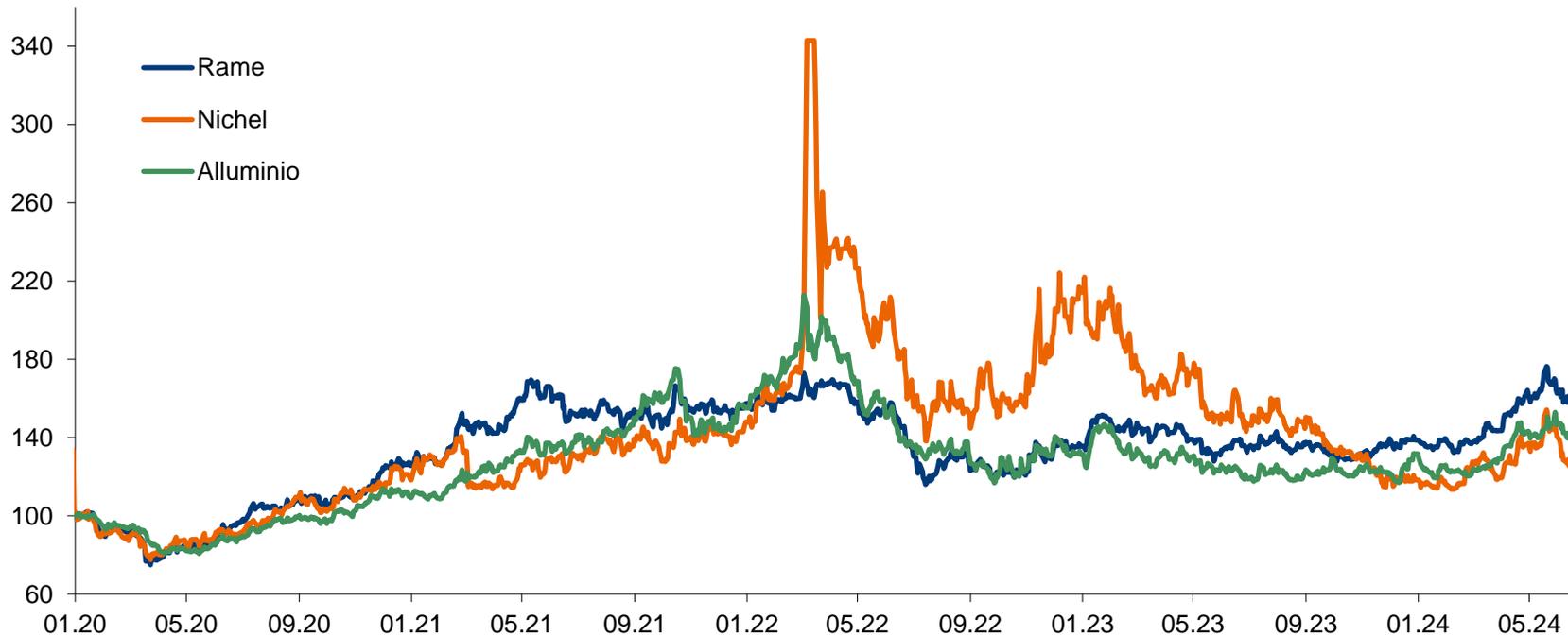
Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Agenda

- 1 Scenario macroeconomico
- 2 Petrolio
- 3 Gas naturale, energia e CO2
- 4 Metalli preziosi
- 5 Metalli industriali

Metalli industriali: quasi pronti per un altro superciclo

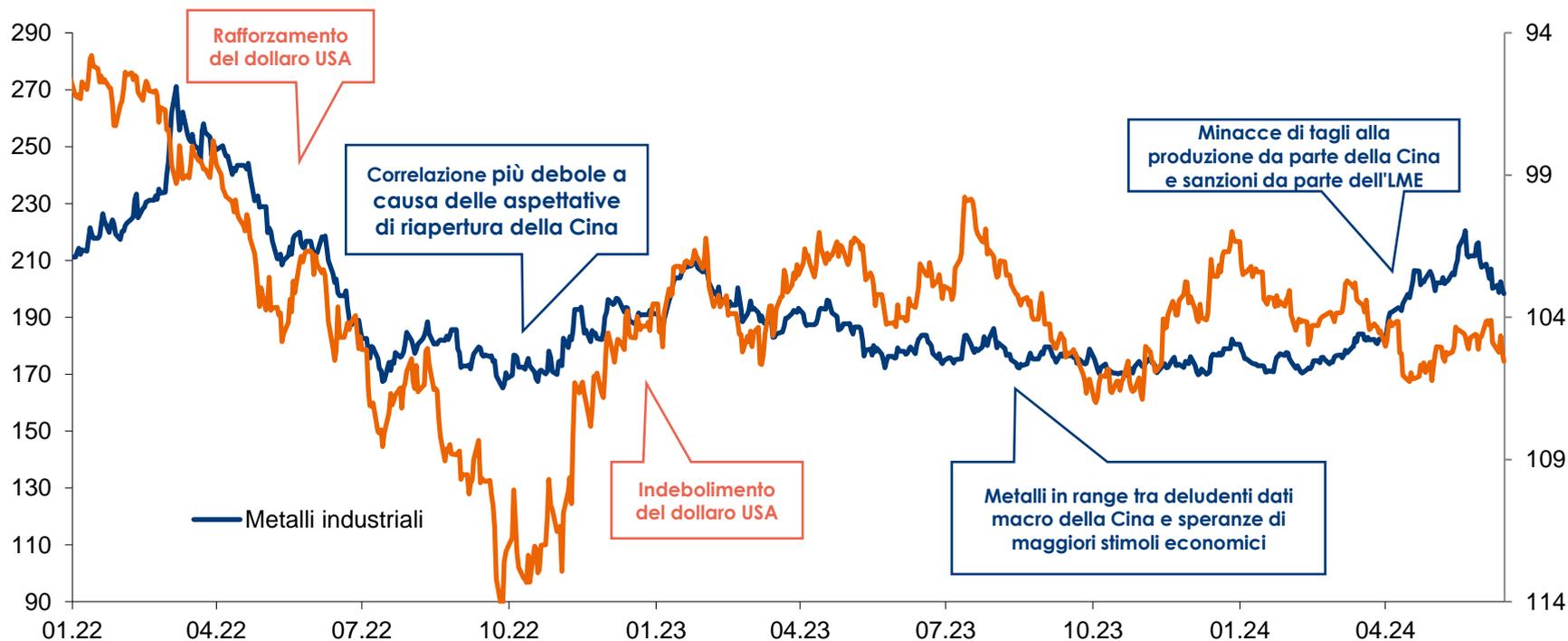
Performance di rame, nichel e alluminio (LME 3m, dic. 2019 = 100)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

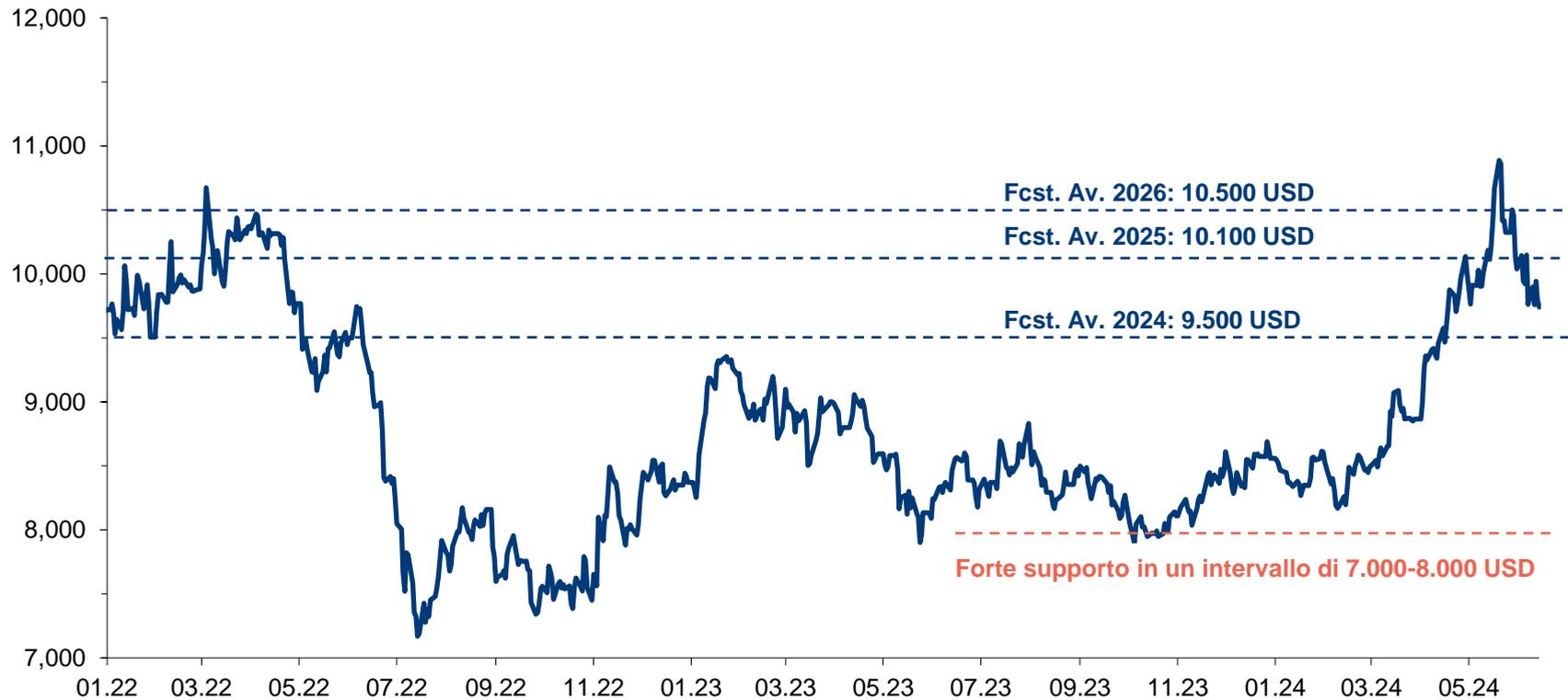
Anomalie nella correlazione con il dollaro americano

Indice dei metalli industriali e dollaro USA ponderato per il commercio (scala destra, invertita)



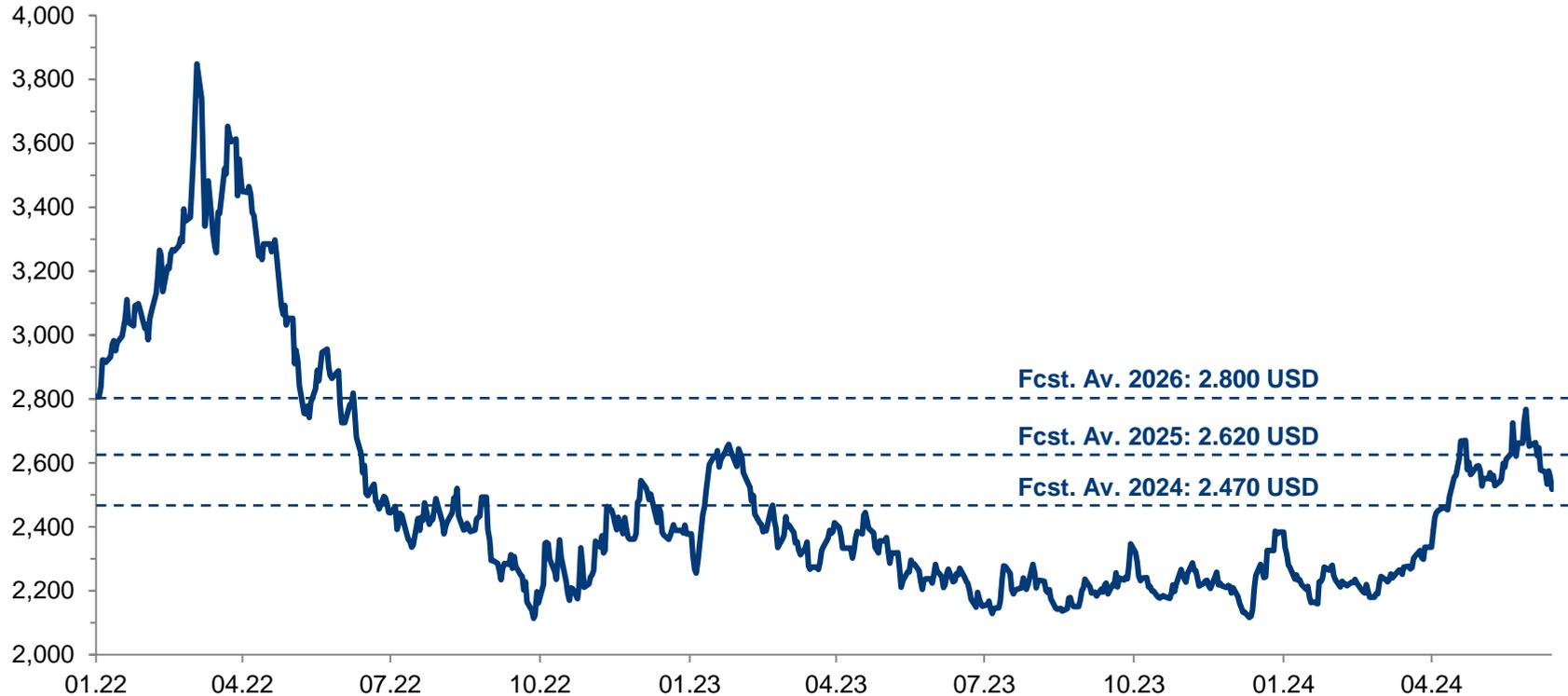
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Rame LME 3m in USD/ton



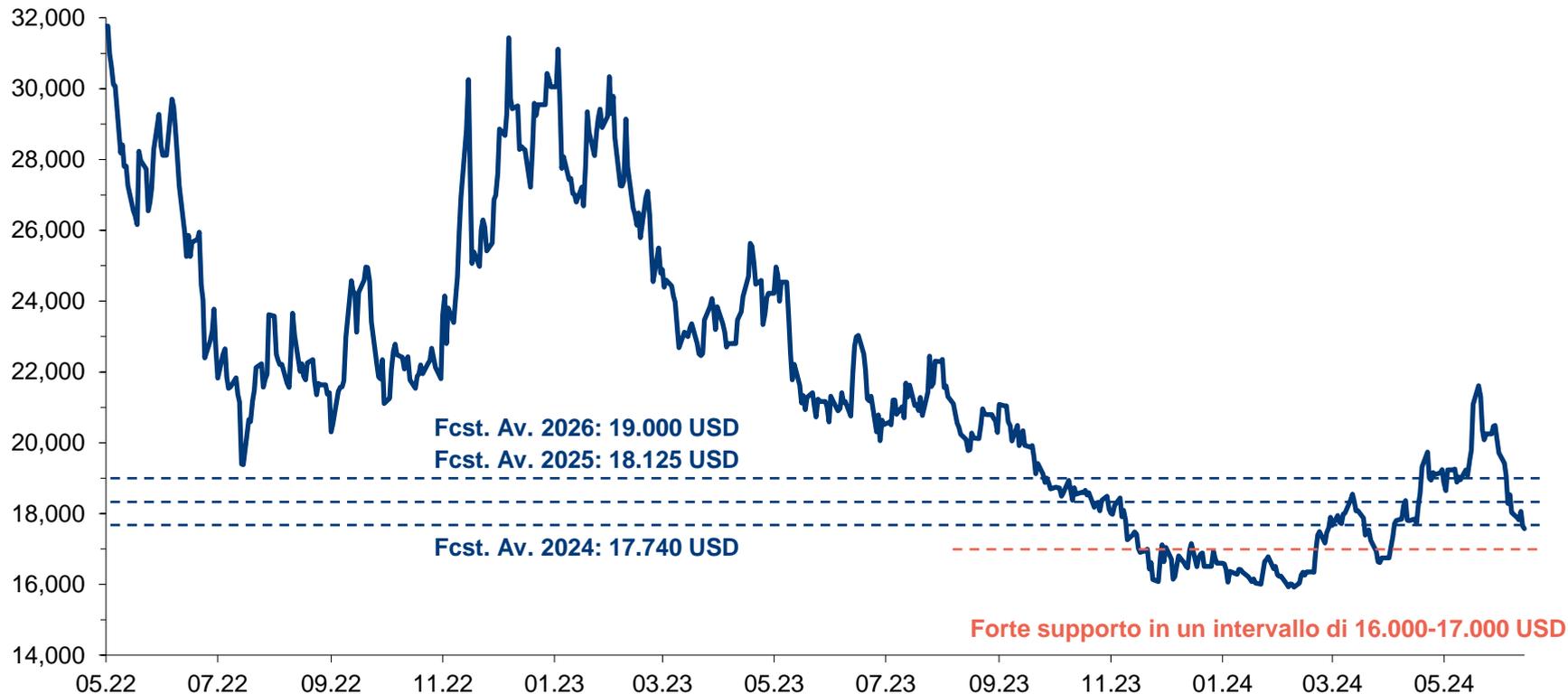
Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Alluminio LME 3m in USD/ton



Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Nichel LME 3m in USD/t



Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

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 sfime 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.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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, Rates FX & Commodities Research, Intesa Sanpaolo, con l'assistenza di
Andrea Volpi, Macroeconomic Research, Intesa Sanpaolo