



Materie prime: rialzi strutturali o transitori?

Daniela Corsini, CFA

Senior Economist

Rates, FX & Commodities Research

16 novembre 2021

Agenda

1 Materie prime e ciclo macroeconomico

2 Mercati dell'energia

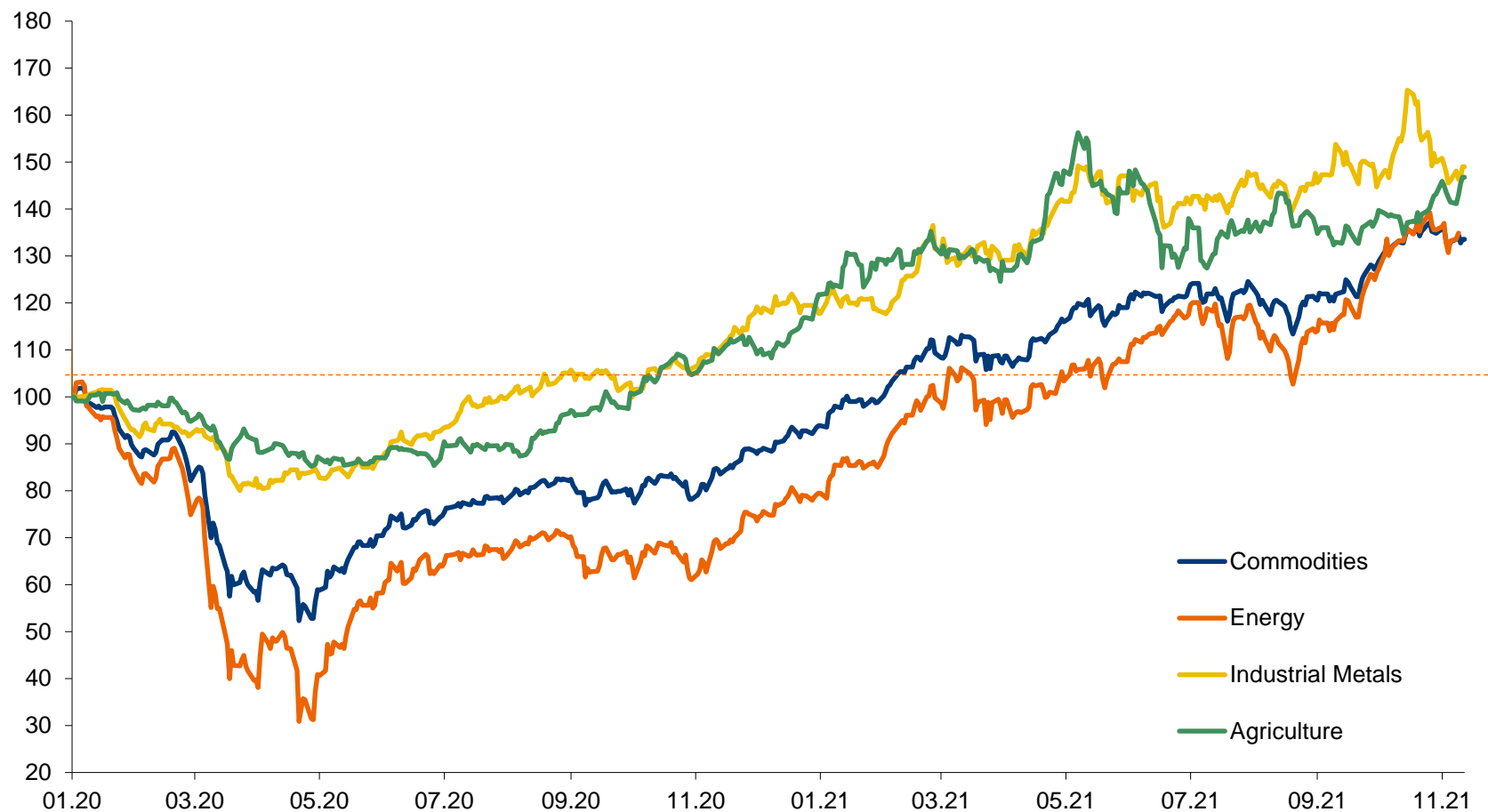
3 Metalli industriali

4 Merci agricole

5 Previsioni

Oltre 18 mesi di significativi e diffusi rialzi

Selezionati indici di commodity, prezzi spot (dic. 2019=100)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rialzi strutturali o transitori?

- **Non siamo in un nuovo super-ciclo.** Per molte commodity, la mano invisibile del **mercato riuscirà gradualmente a ripristinare l'equilibrio:**

- Gli alti prezzi stanno sollecitando una **risposta sul fronte dell'offerta**, mentre l'**erosione della domanda** e i **progressi tecnologici** potrebbero frenare i consumi di alcune materie prime.

- I processi di adeguamento richiedono tempo e dovremmo prepararci a **quotazioni superiori alla media a cinque anni per un periodo prolungato.**

- Nei prossimi anni **estenderanno i rialzi solo le commodity favorite da robusti fondamentali:**

- Offerta limitata** da problemi fisici o decisioni politiche;

- Domanda in espansione** guidata da:

- ripresa** economica e dei consumi;

- politiche economiche** che promuovono una «nuova ricostruzione»: da stabilità finanziaria a stabilità sociale; **redistribuzione**; tutela ambientale; **decarbonizzazione**;

- Transizione verde**; Environmental, social, and governance (**ESG**) standards.

Agenda

1 Materie prime e ciclo macroeconomico

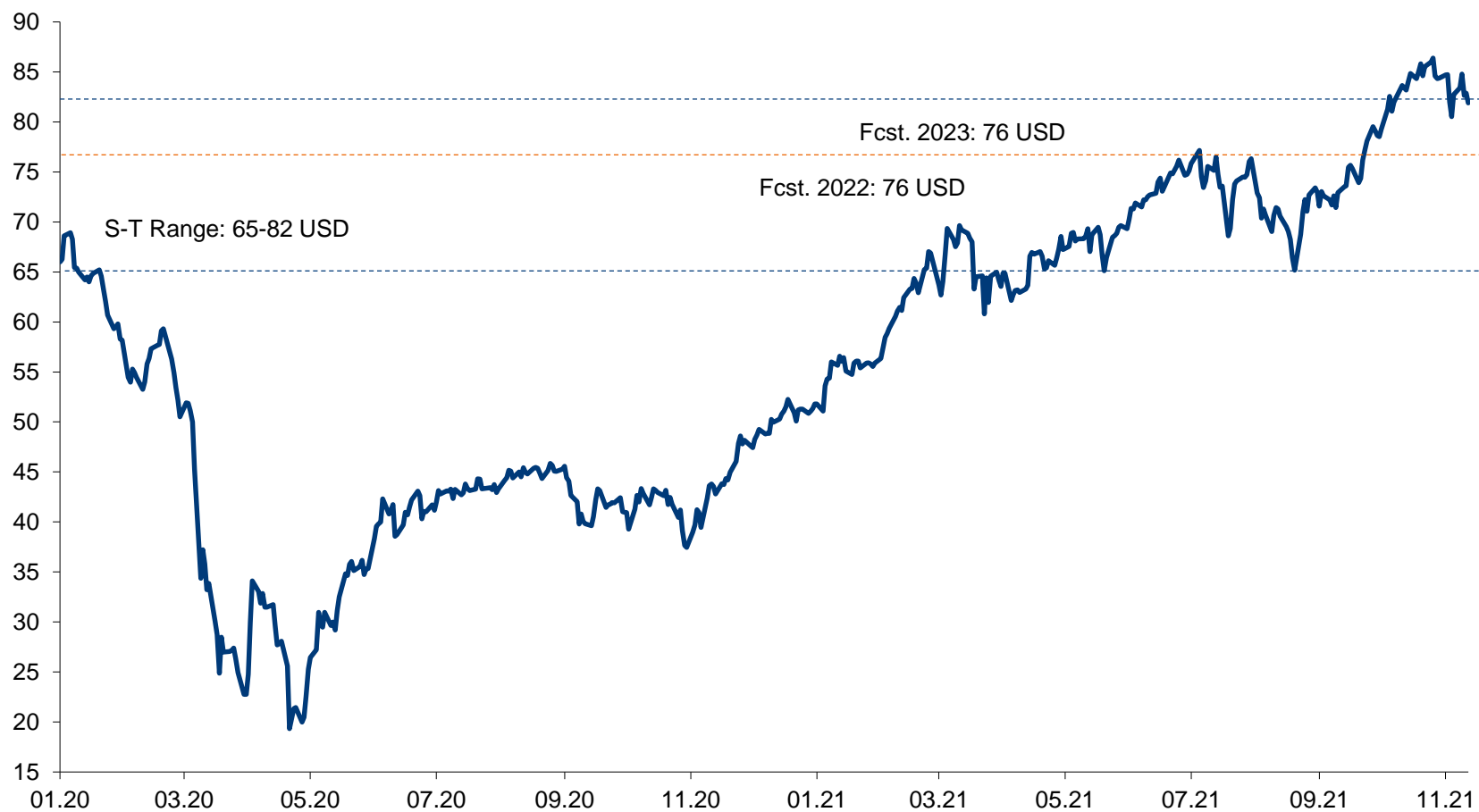
2 Mercati dell'energia

3 Metalli industriali

4 Merci agricole

5 Previsioni

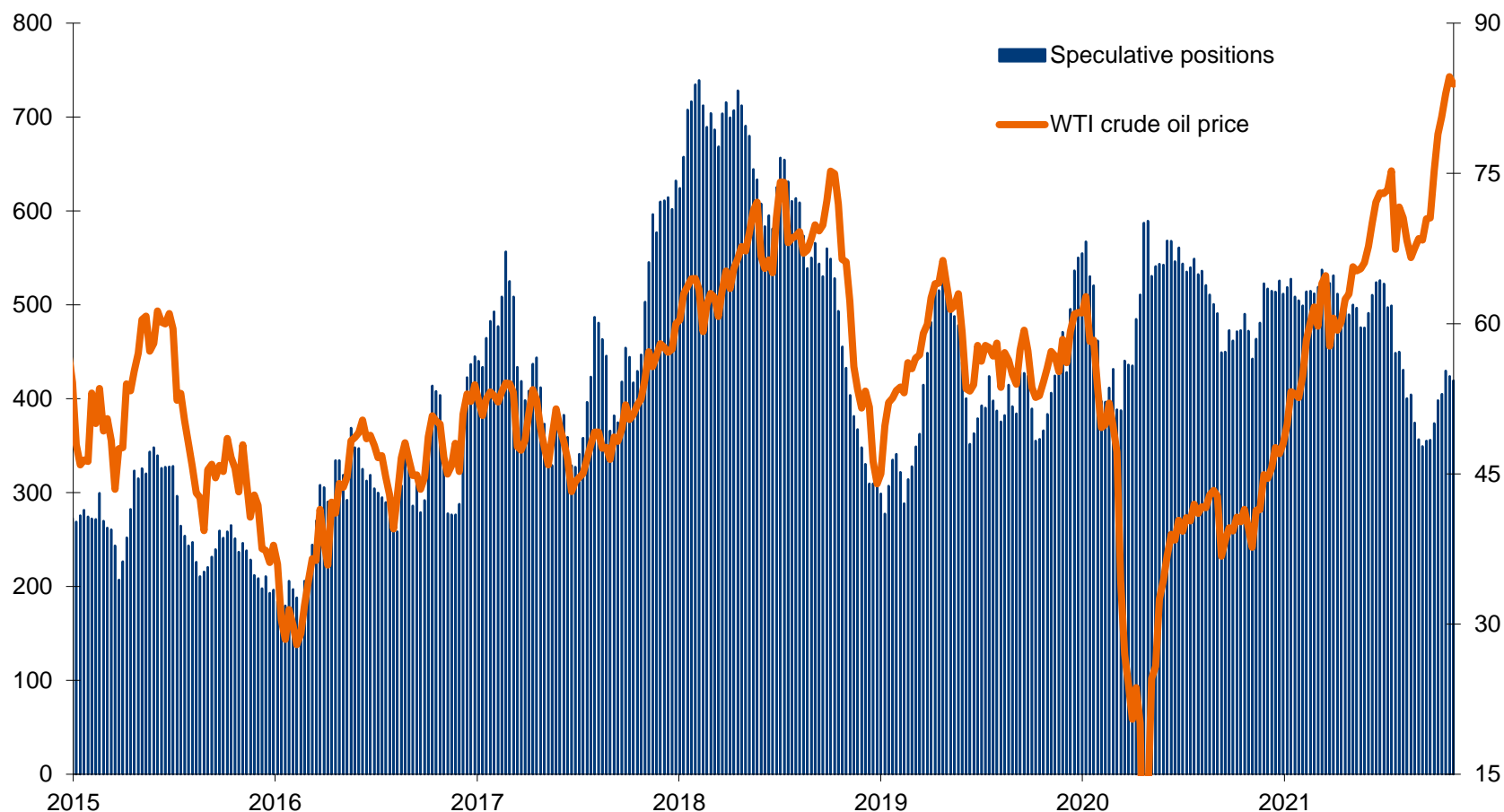
Brent in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dal 2Q20, la speculazione ha avuto un ruolo marginale

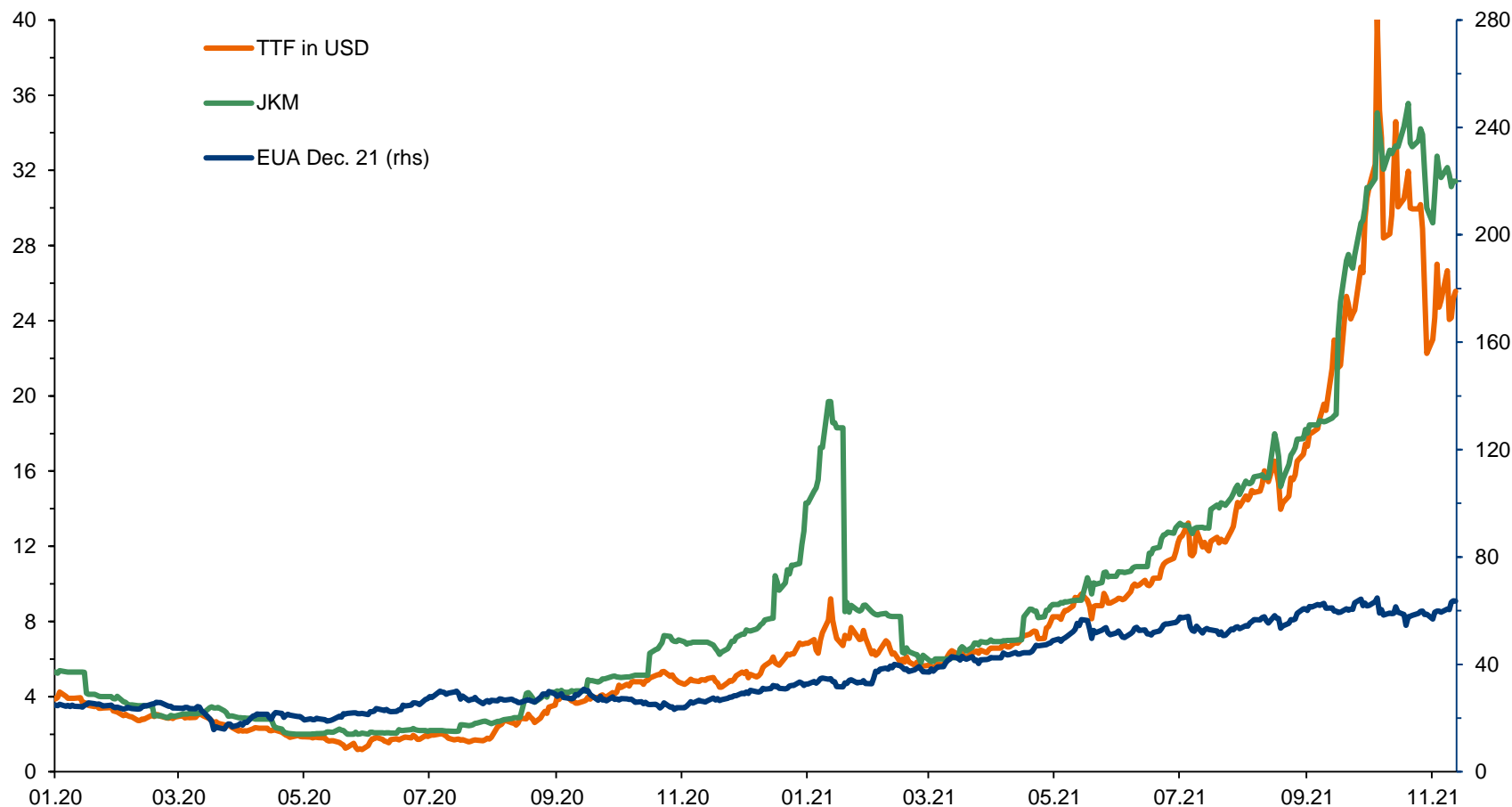
Posizioni speculative e prezzo del greggio WTI in USD/barile (scala destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

«Winter is coming»: rischi di spillover da gas a petrolio

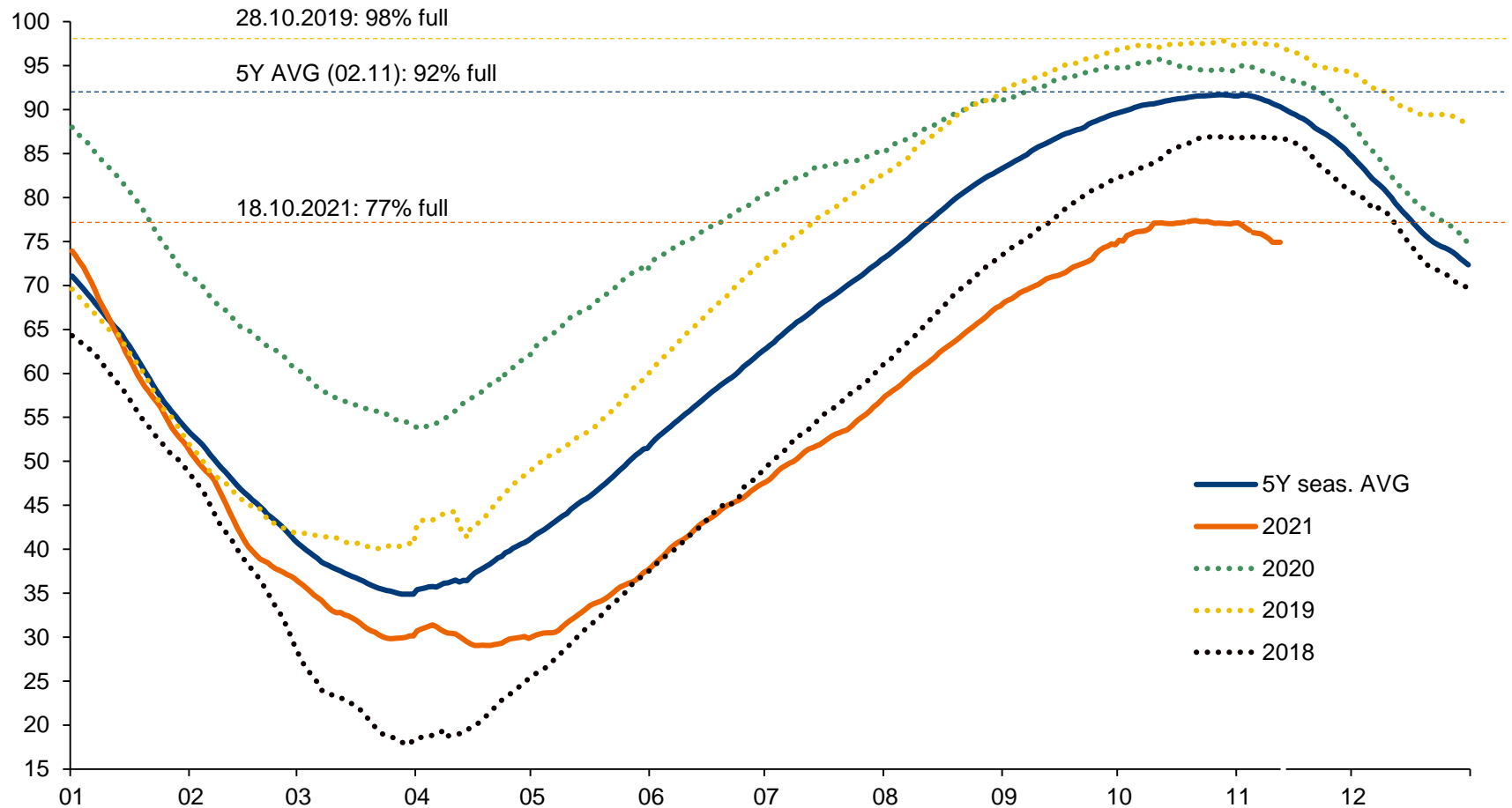
TTF (benchmark europeo, qui prezzato in USD/MMBtu) guidato da CO2 (EUA future in EUR/ton) e JKM LNG (benchmark in Asia, in USD/MMBtu)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In Europa, scorte eccezionalmente basse

Gas Infrastructure Europe (GIE), scorte di gas in EU28, % full



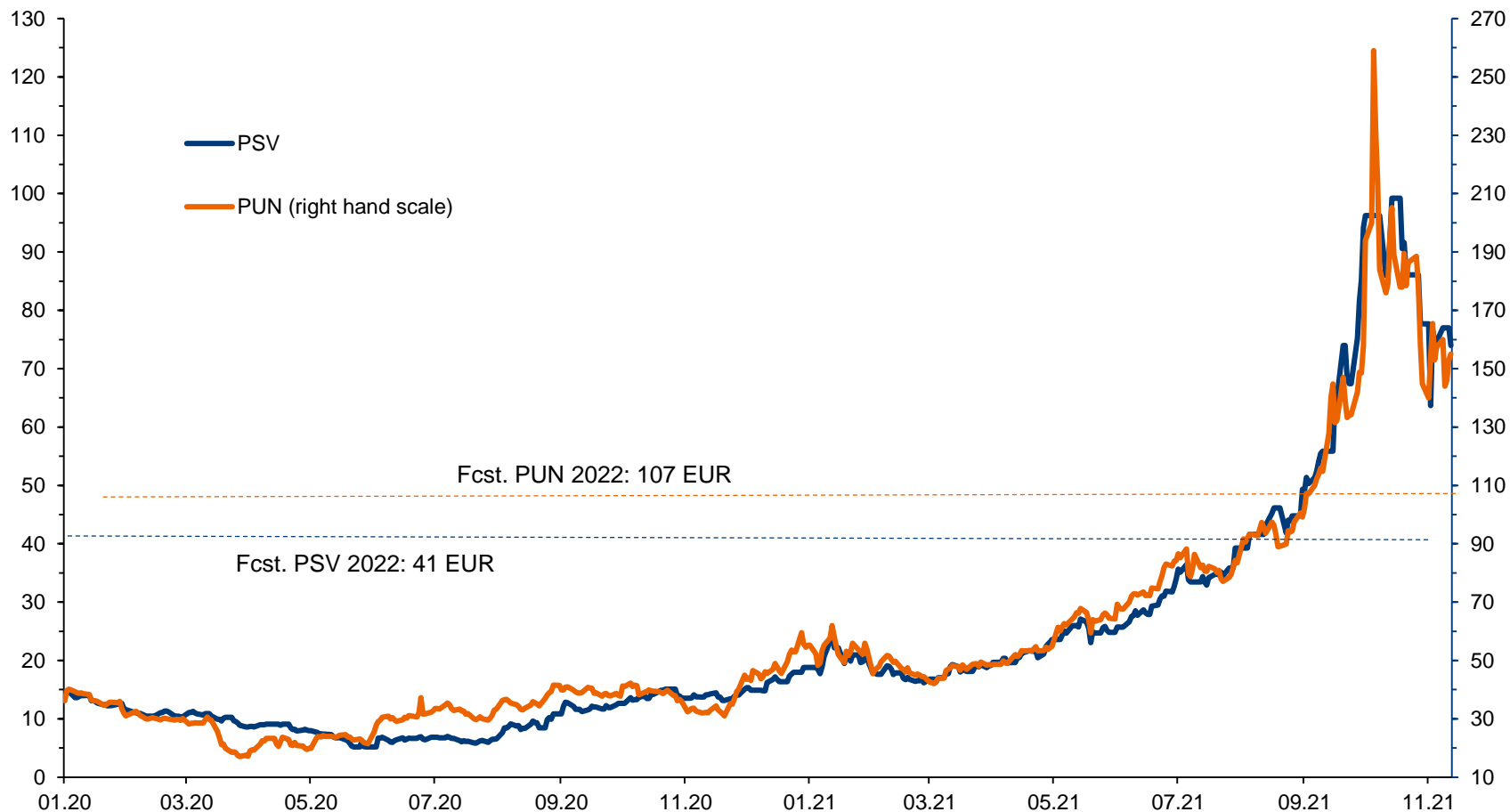
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

TTF in EUR/MWh



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

PSV e PUN in EUR/MWh



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUA in EUR/ton



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Agenda

1 Materie prime e ciclo macroeconomico

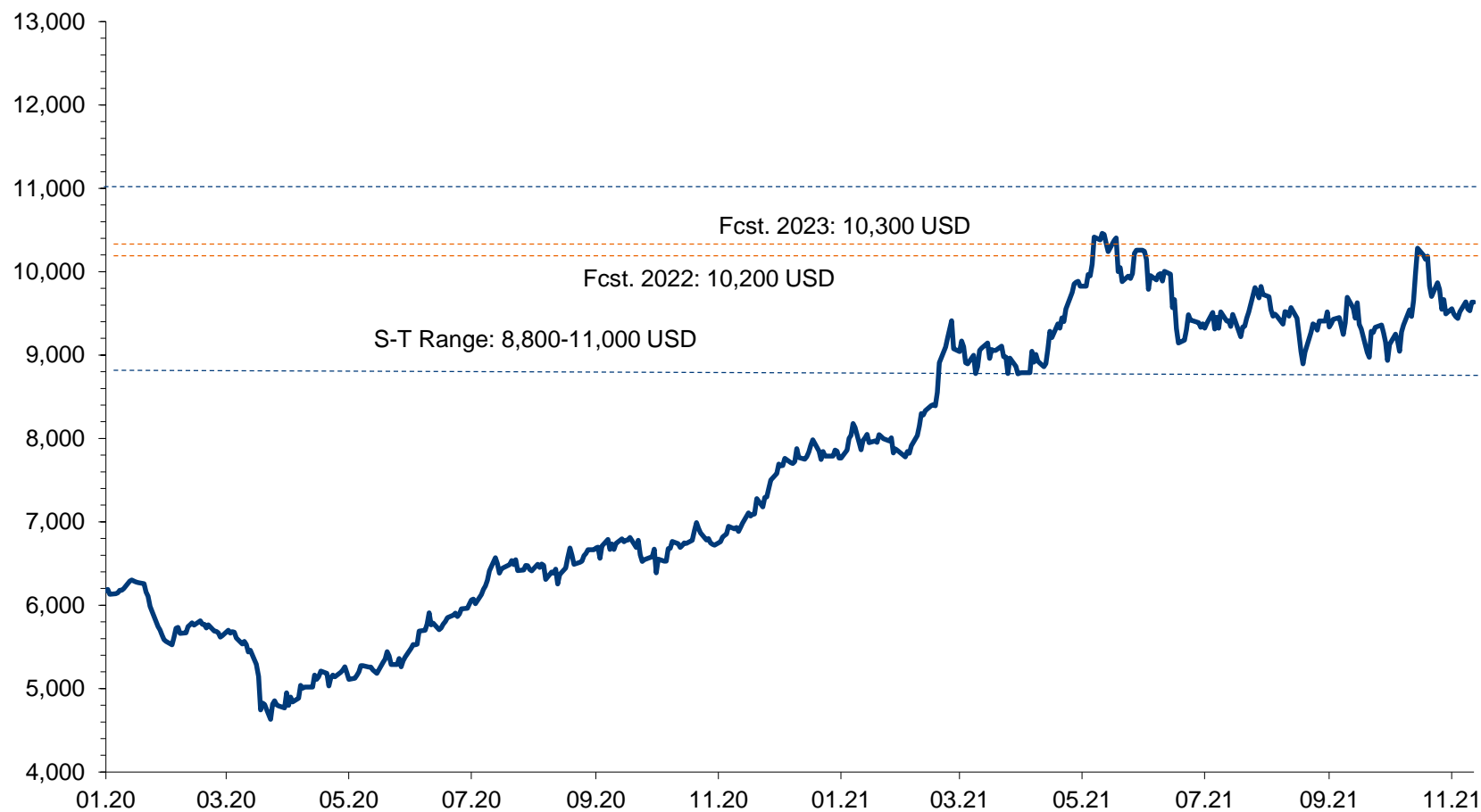
2 Mercati dell'energia

3 **Metalli industriali**

4 Merci agricole

5 Previsioni

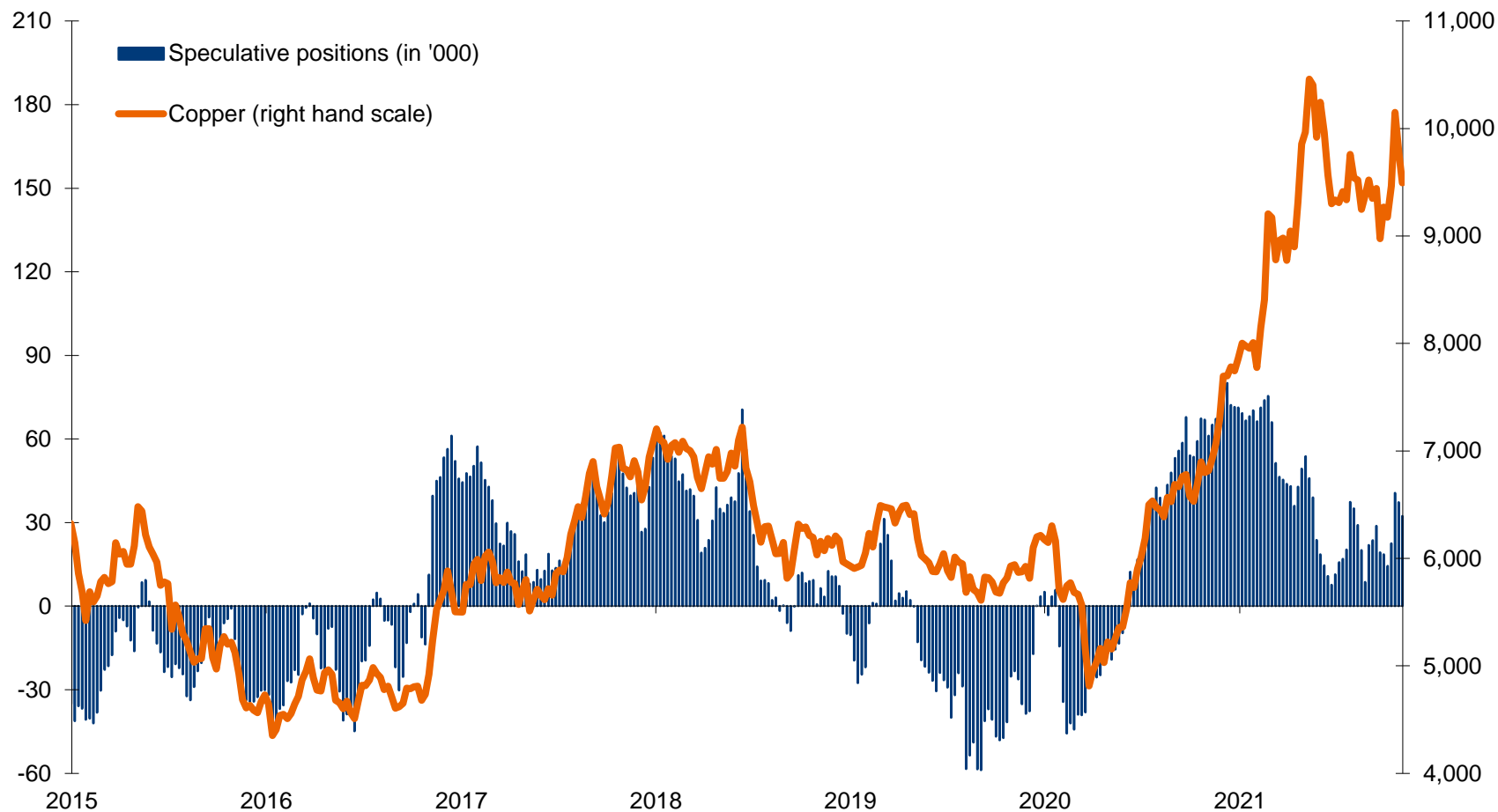
Rame in USD/ton



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

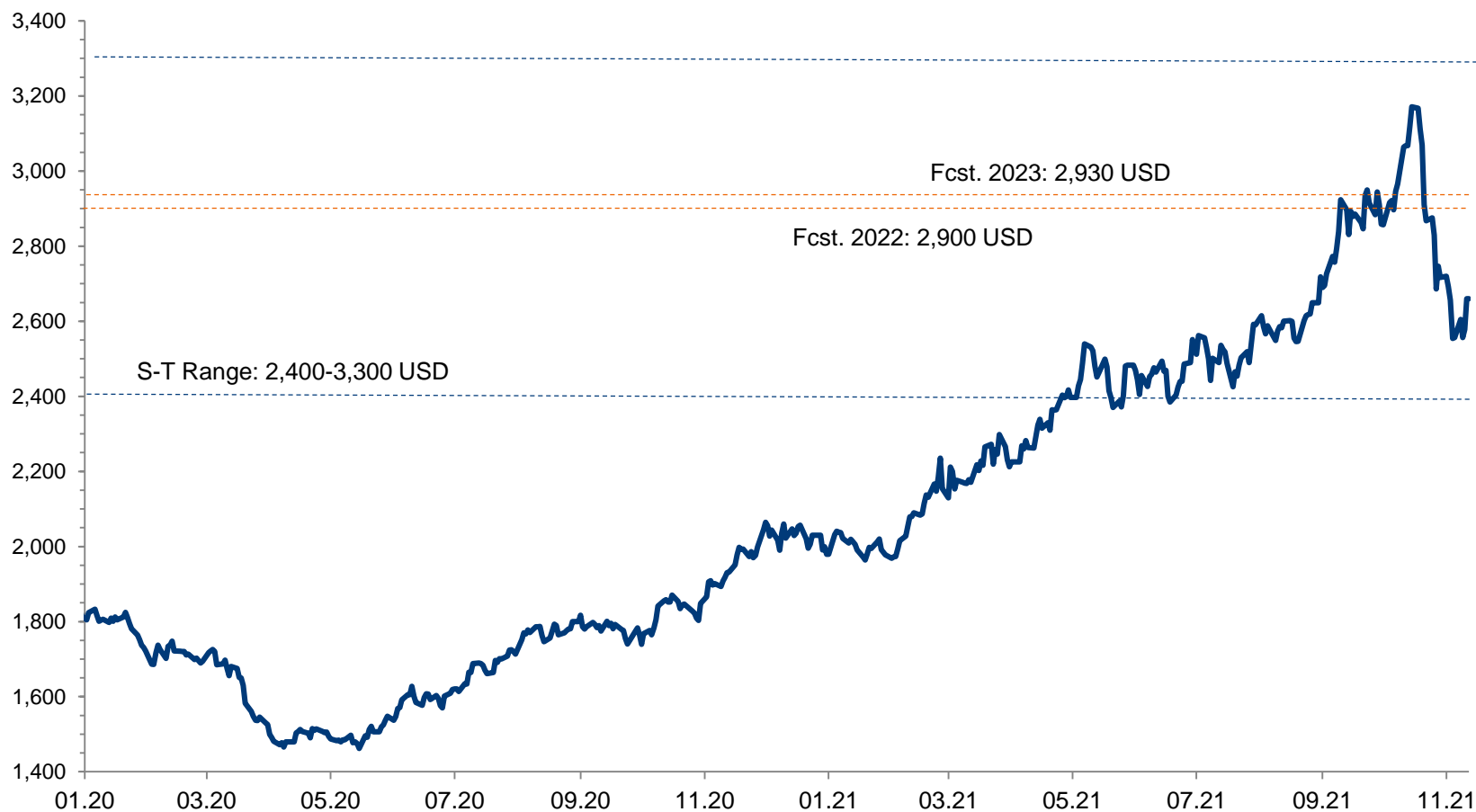
La speculazione ha spazio per guidare nuovi rialzi

Posizioni speculative e prezzo del rame raffinato, LME 3m in USD/mt (scala destra)



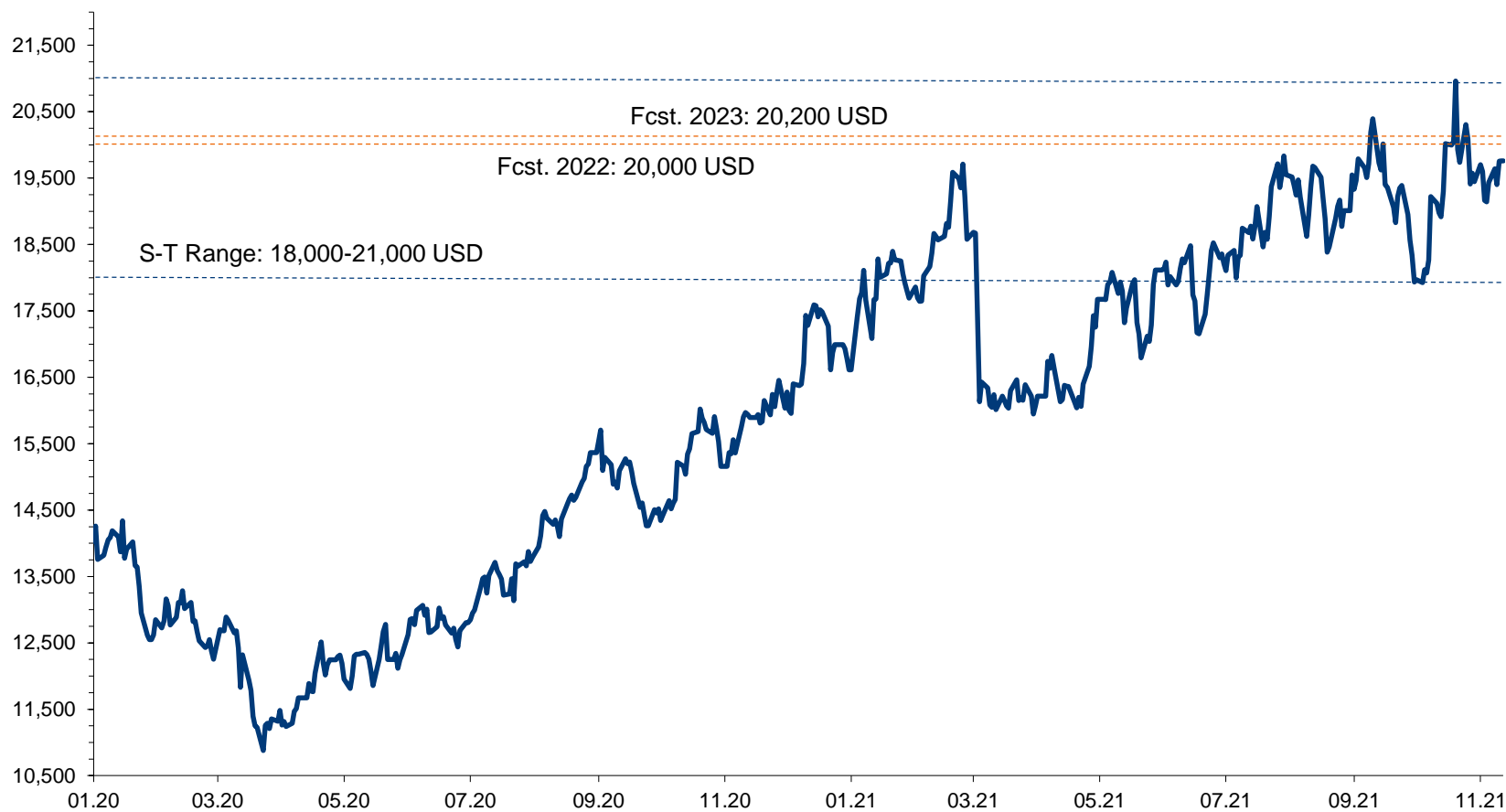
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

Alluminio in USD/ton



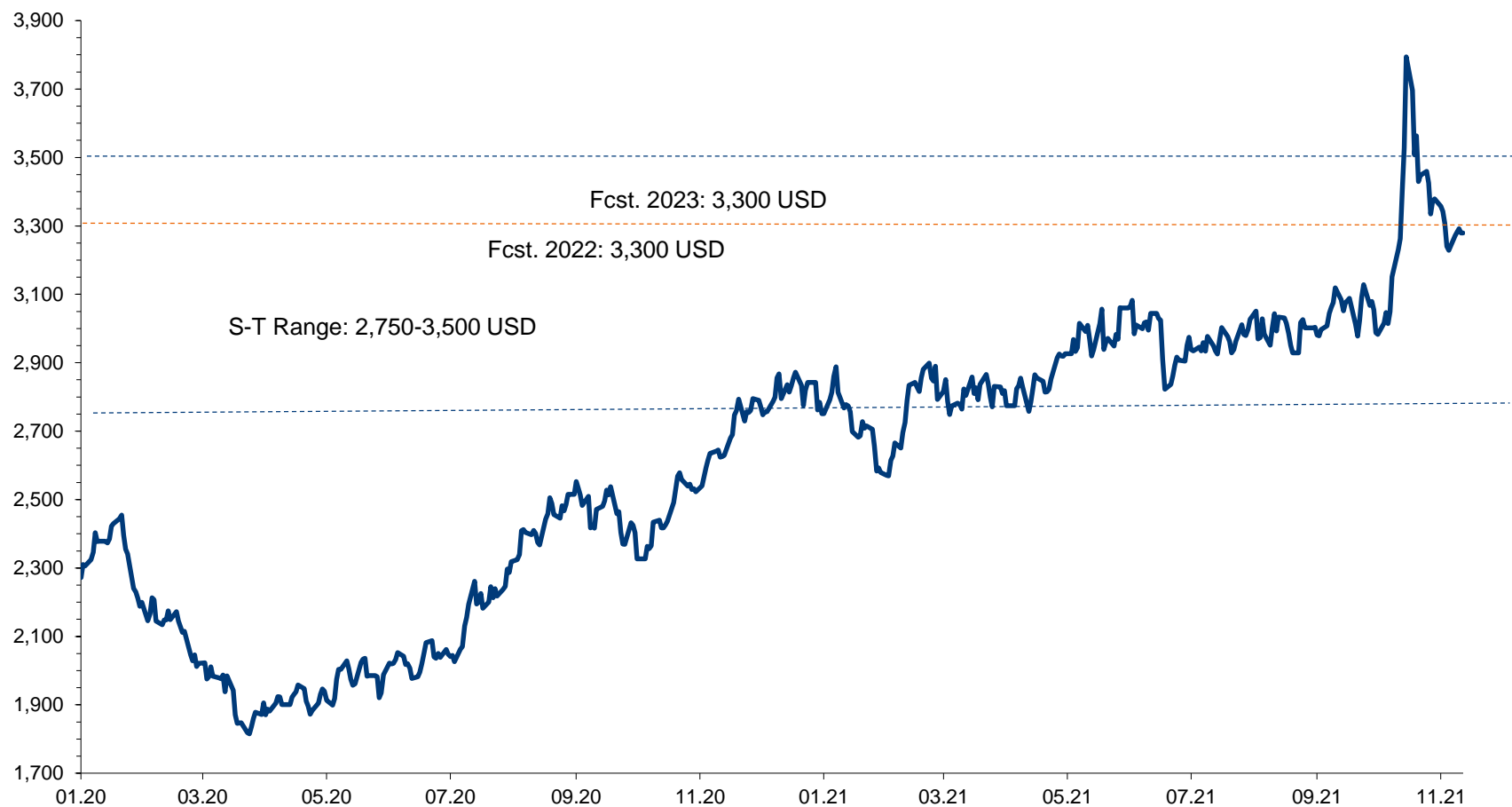
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nickel in USD/ton



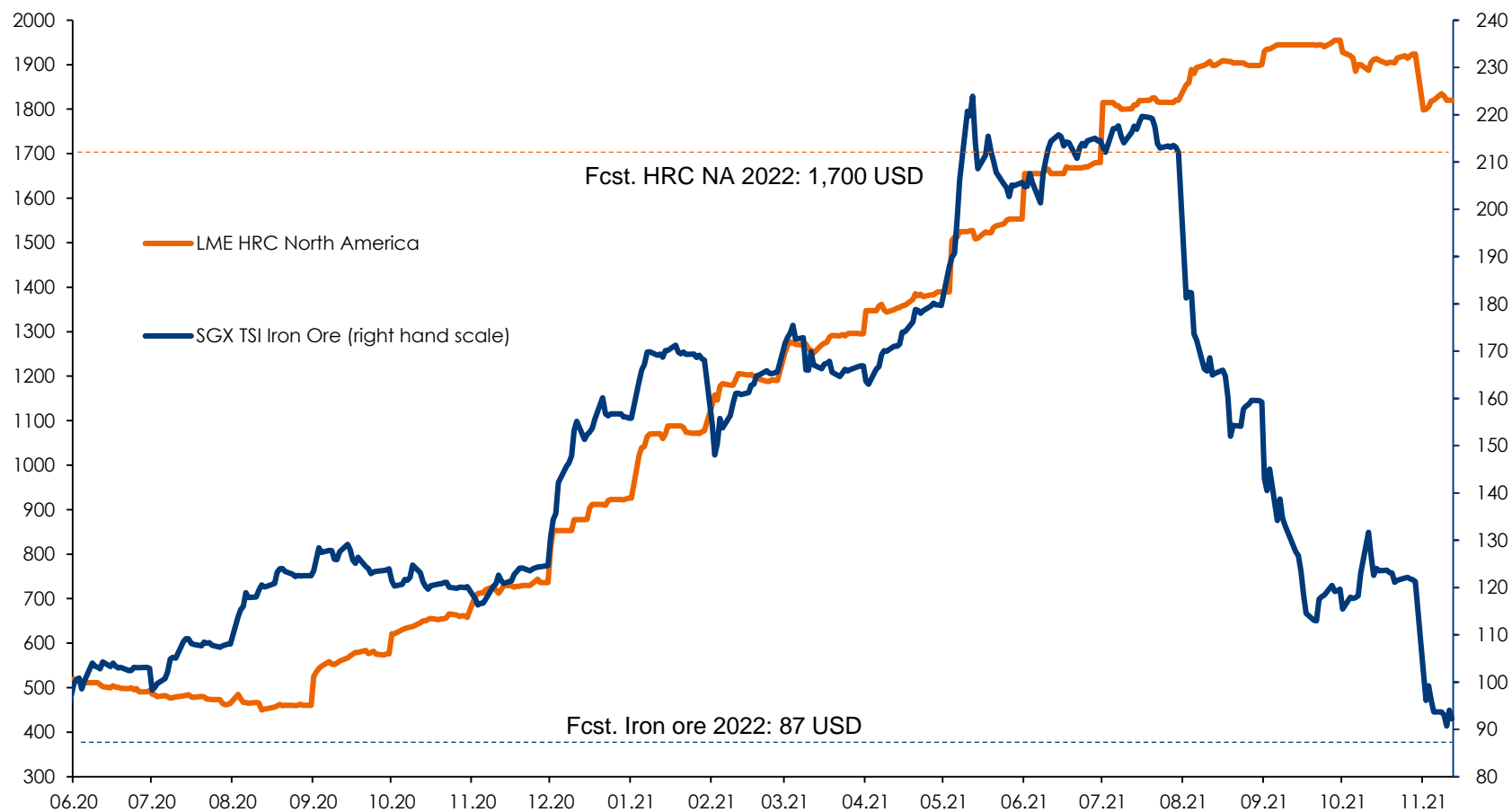
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Zinco in USD/ton



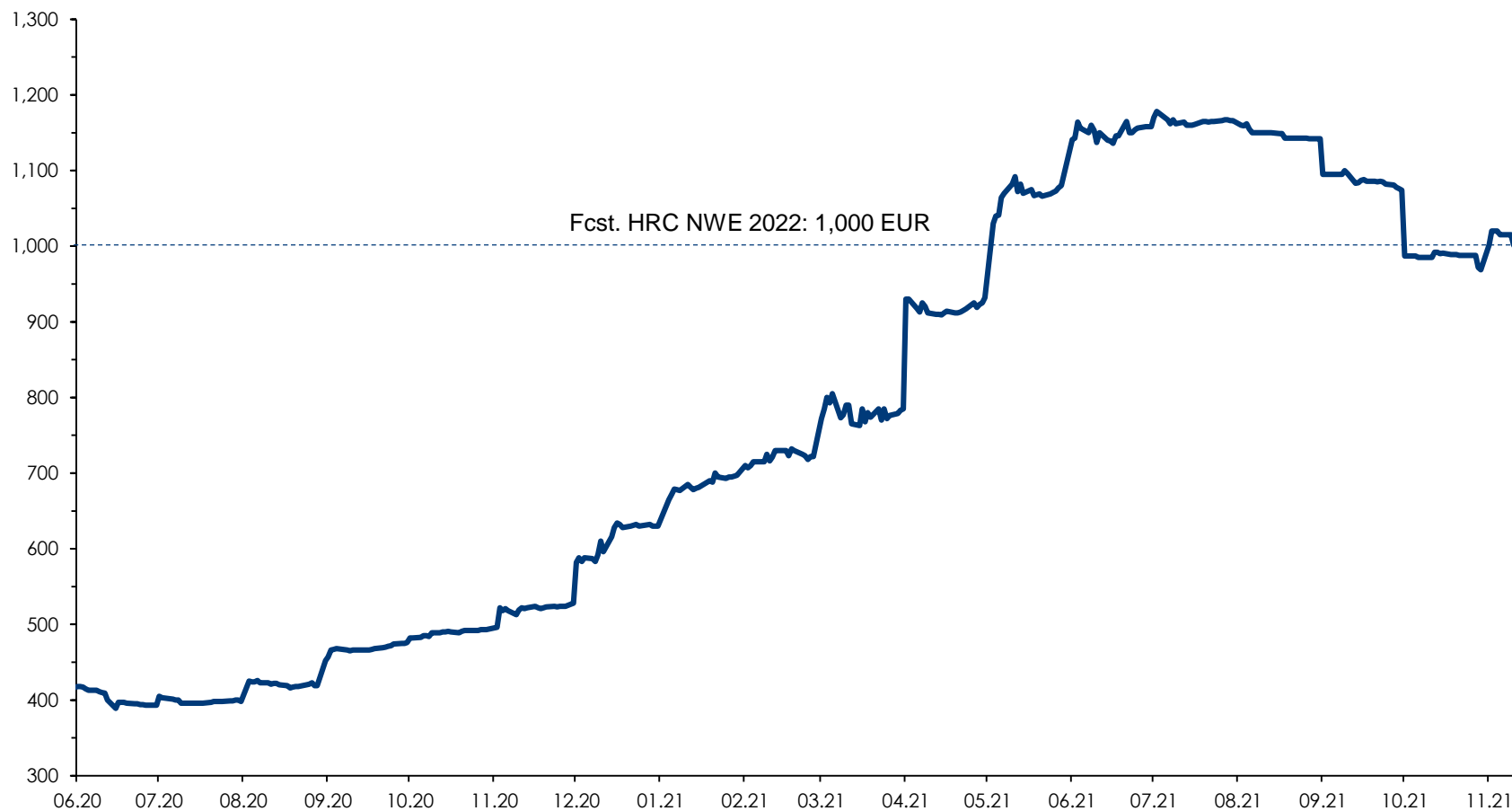
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

LME HRC e ferro in USD/ton



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

CME HRC in EUR/ton



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Agenda

1 Materie prime e ciclo macroeconomico

2 Mercati dell'energia

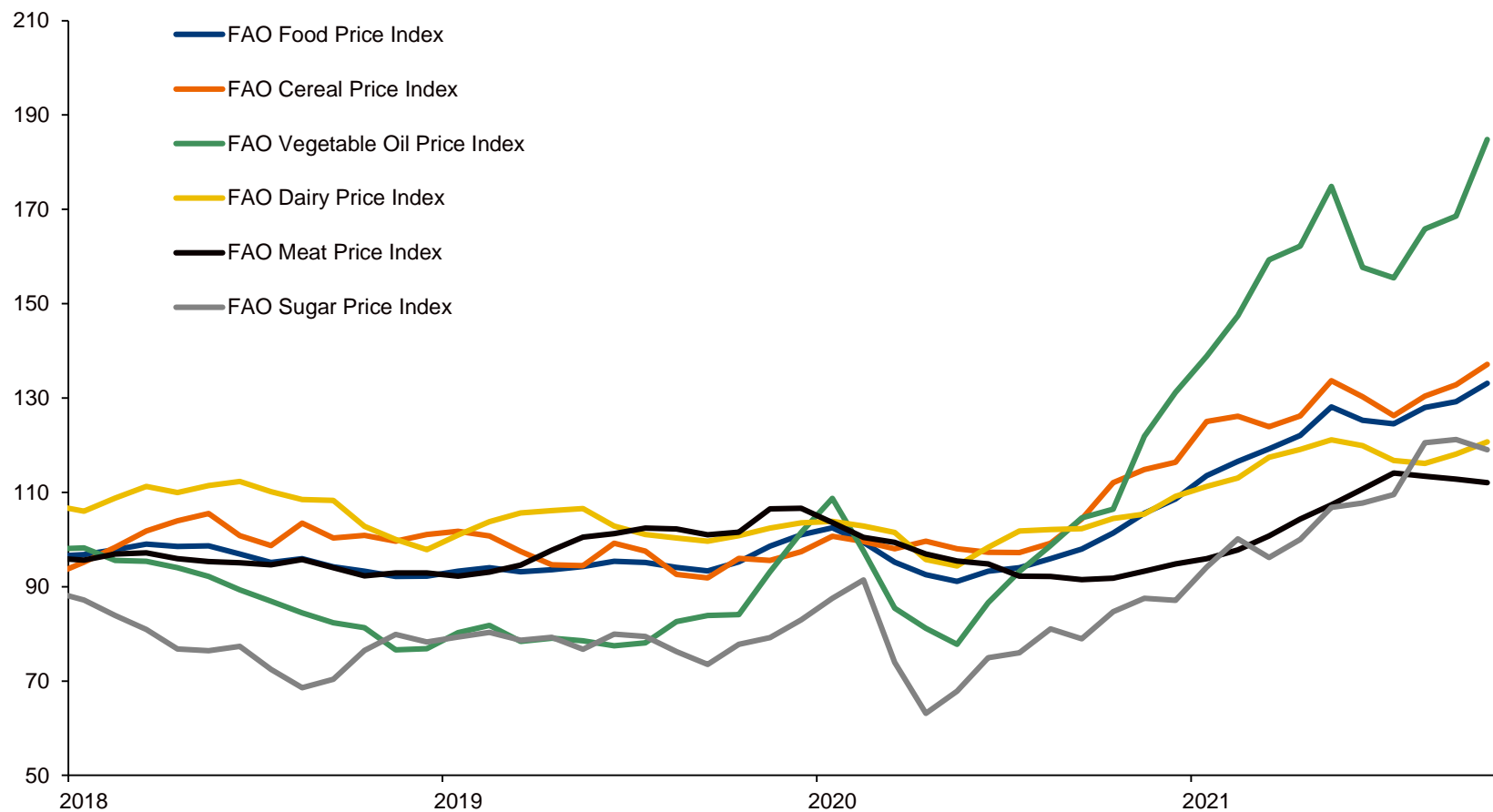
3 Metalli industriali

4 Merci agricole

5 Previsioni

Comparto agricolo: dopo anni di sostanziale stabilità...

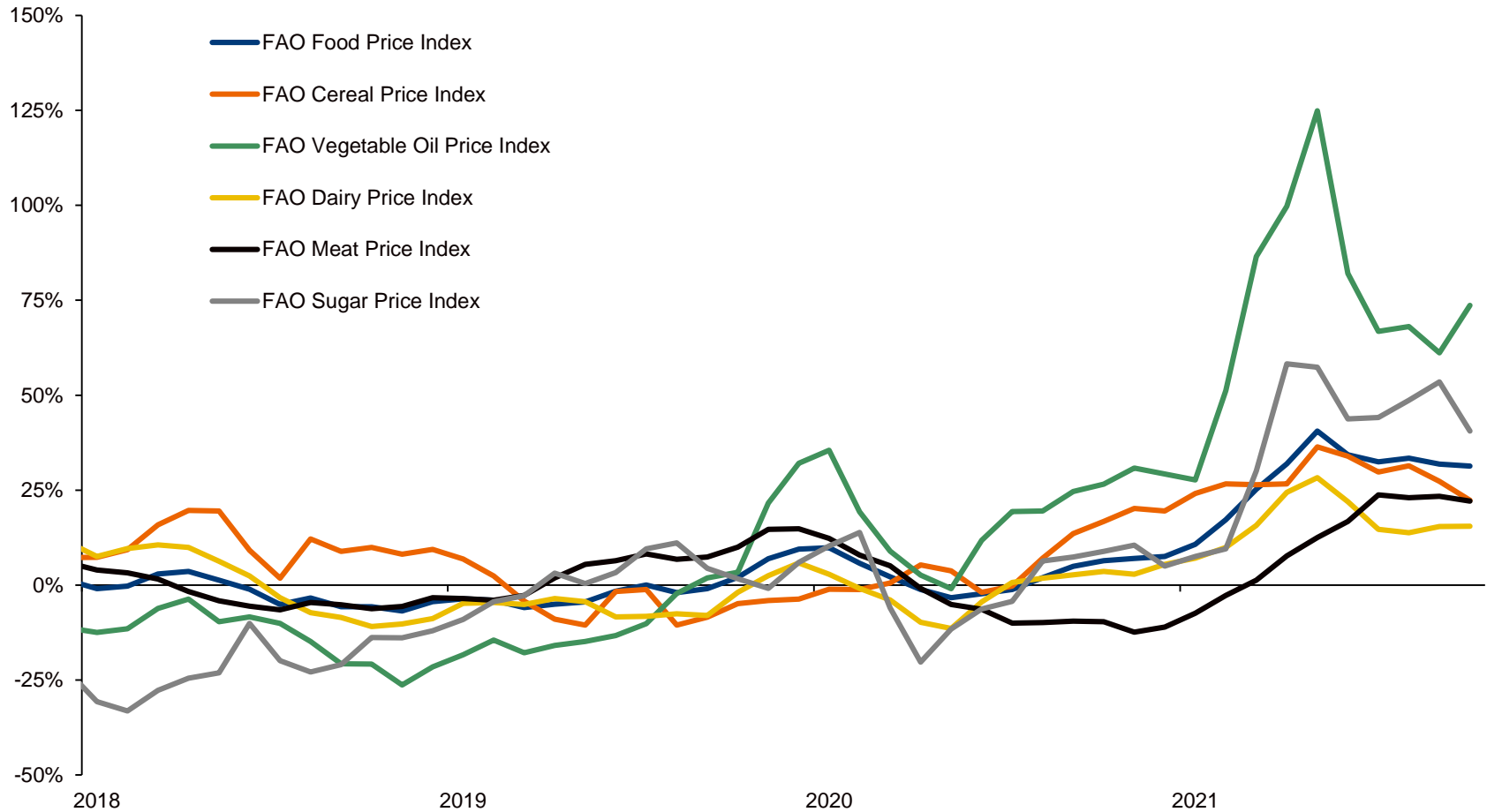
UN FAO Food Price Indexes, livelli



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

...forti e diffusi rialzi

UN FAO Food Price Indexes, incrementi a/a



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Cacao in GBP/mt

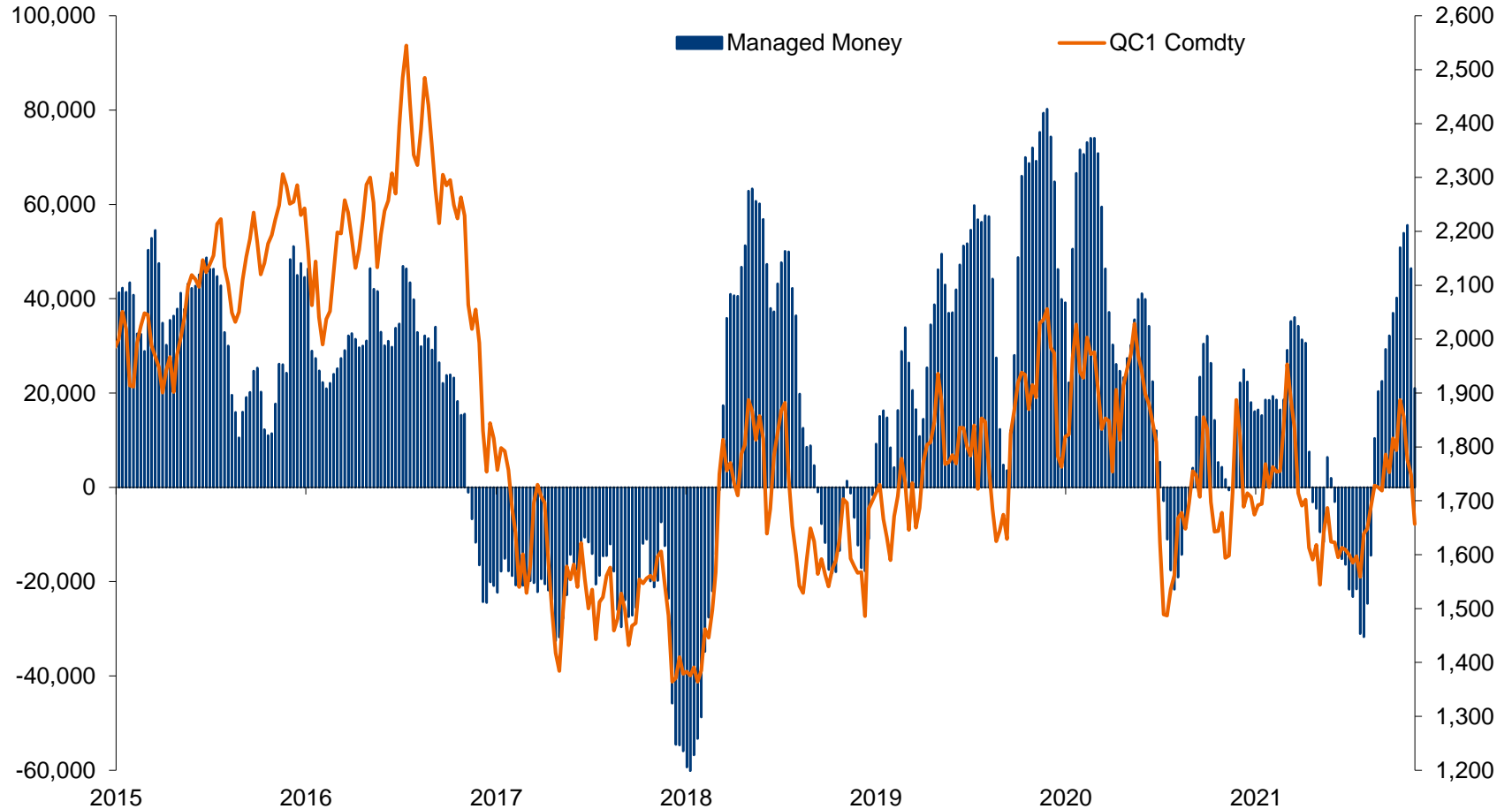
ICE Cocoa in GBP/mt – QC1 Comdty



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dalla speculazione, ora prevalgono i rischi al ribasso

Posizioni speculative e prezzo del cacao, QC1 Comdty, in GBP/MT (scala destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

Arabica in USD/lb

Arabica in USD/lb – KC1 Comdty



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Robusta in USD/mt

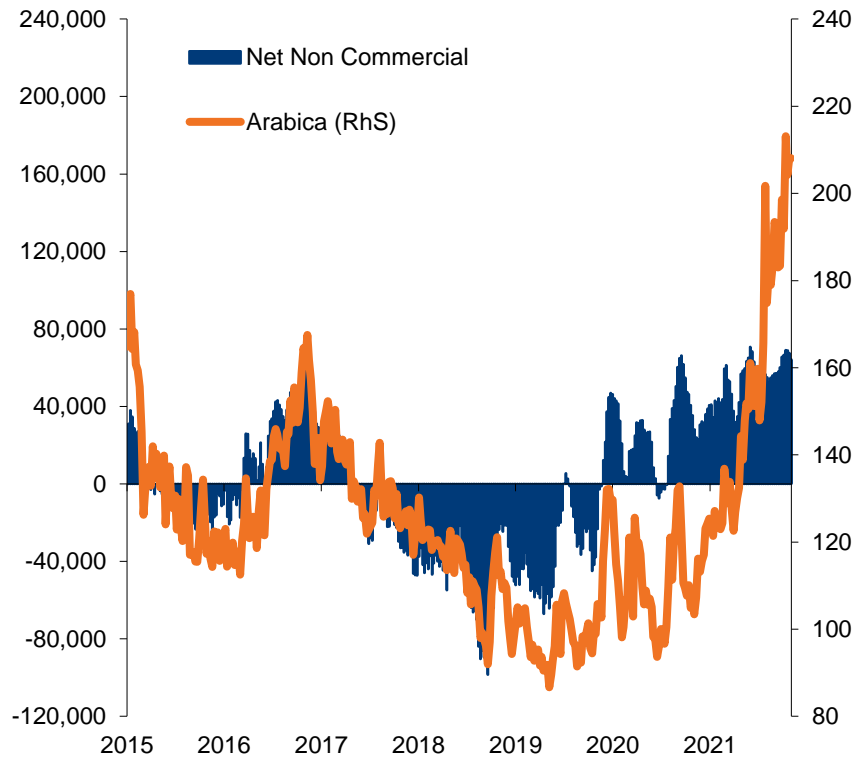
Robusta in USD/mt – DF1 Comdty



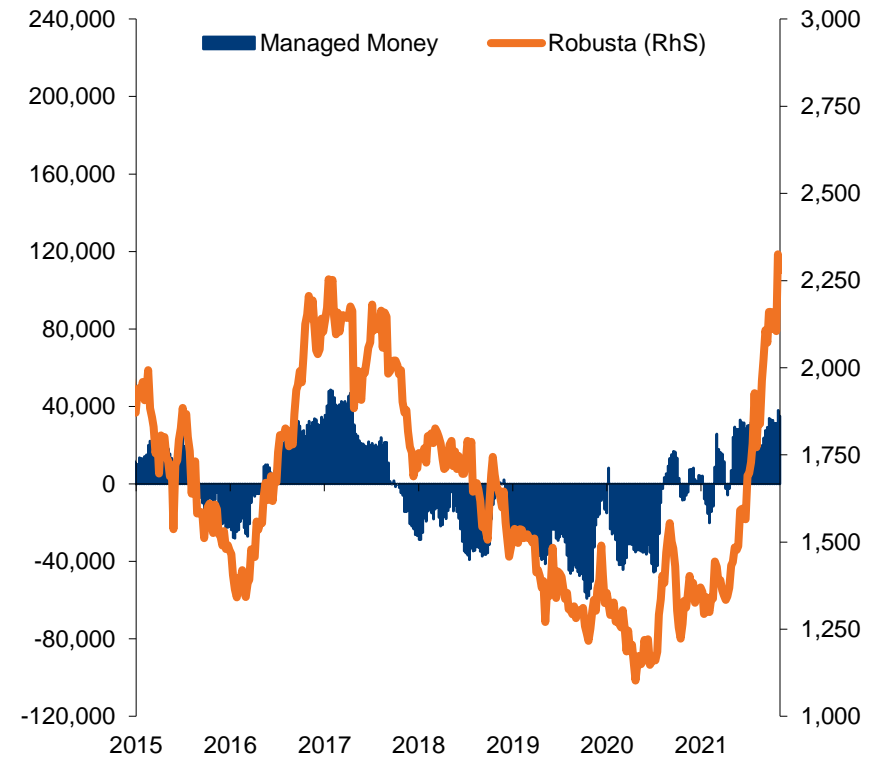
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rialzi guidati soprattutto dalle condizioni di mercato

Posizioni speculative e Arabica, KC1 Comdty,
in USD/lb (scala destra)



Posizioni speculative e Robusta, DF1 Comdty,
in USD/mt (scala destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

Zucchero in USD/lb

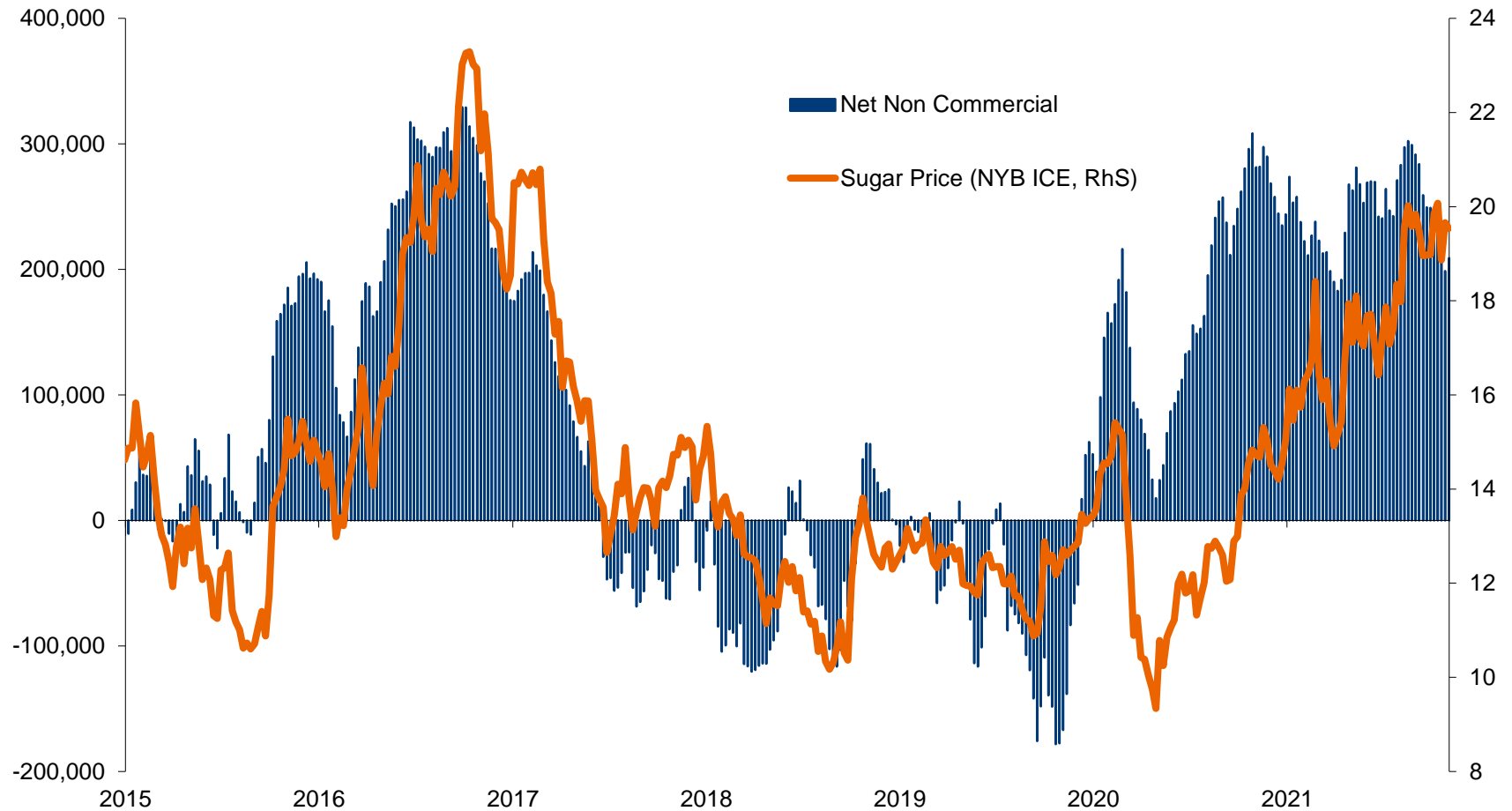
Sugar n.11 in USD/lb – SB1 Comdty



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dalla speculazione, rischi al ribasso

Posizioni speculative e zucchero, SB1 Comdty, in USD/lb (scala destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

Agenda

1 Materie prime e ciclo macroeconomico

2 Mercati dell'energia

3 Metalli industriali

4 Merci agricole

5 Previsioni

Previsioni

PREVISIONI AL	01.11.2021	11.11.2021	4Q21	2021	2022	2023
CO1 Comdty	ICE BRENT	82.9	80.0	70.9	76.0	76.0
TTFG1MON Comdty	TTF NATURAL GAS	75.0	75.0	41.7	40.3	32.0
PSVG1MON Comdty	PSV NATURAL GAS	77.0	75.5	41.6	40.8	32.3
ITP2 Comdty	PUN	196.0	164.0	105.7	107.0	94.0
MOZ21 Comdty	EUA	63.7	62.0	51.7	67.0	70.0
LMCADS03 Comdty	LME COPPER 3M	9,634	9,900	9,366	10,200	10,300
LMAHDS03 Comdty	LME ALUMINIUM 3M	2,660	2,900	2,516	2,900	2,930
LMNIDS03 Comdty	LME NICKEL 3M	19,759	19,500	18,395	20,000	20,200
LMZSDS03 Comdty	LME ZINC 3M	3,279	3,400	3,025	3,300	3,300
HER1 Comdty	CME HRC NWE	995	1,000	977	1,000	980
SB1 Comdty	NYB-ICE SUGAR	20.1	19.0	17.7	16.8	15.5
KC1 Comdty	NYB-ICE ARABICA COFFEE	211	200	163	175	153
DF1 Comdty	LIFFE ROBUSTA COFFEE	2,347	2,100	1,716	1,850	1,600
QC1 Comdty	LIFFE COCOA	1,690	1,500	1,806	1,700	1,650

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, in valuta di quotazione

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 SpA-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 separatezza 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 and Fixed Income Research, 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.

Studio redatto da :

Daniela Corsini, CFA, Rates, FX & Commodities Research