

Focus

Il settore orafa italiano nel 2021

La domanda mondiale di gioielli in oro consolida nel 2° trimestre (+60%) il rimbalzo già registrato nei primi tre mesi del 2021 (+54%). Il settore orafa italiano sta mostrando una buona capacità di cogliere questi segnali di ripresa con un fatturato in crescita dell'80% rispetto ai minimi del 1° semestre dello scorso anno ma che, soprattutto, è già dell'8% superiore rispetto allo stesso periodo del 2019. Anche le esportazioni italiane di gioielli in oro hanno già recuperato i livelli pre-crisi sia in quantità (+3,6%), sia in valori (+0,4%), grazie soprattutto al traino degli Stati Uniti, tornati ad essere uno dei motori della crescita del settore.

Materie prime: la scarsità resta un serio problema

Nonostante diversi fattori alimentino pressioni al ribasso, i prezzi della maggior parte delle materie prime sono ben sostenuti, grazie a mercati fisici tesi. La scarsità di offerta resta infatti un problema significativo in molte filiere. La mano invisibile del mercato riuscirà gradualmente a ripristinare l'equilibrio, poiché le elevate quotazioni 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. Tuttavia, questi processi di adeguamento richiederanno tempo e dovremo prepararci a quotazioni delle materie prime che si mantengano su livelli superiori alla media a cinque anni per un periodo prolungato.

Metalli preziosi: occhi puntati sul *tapering*

I prezzi dei metalli preziosi hanno registrato una diminuzione spiegata dal rafforzamento del dollaro americano e dalle aspettative di un imminente *tapering* da parte della Federal Reserve. Nei prossimi mesi, l'adozione di politiche monetarie più restrittive negli Stati Uniti e in Europa potrebbe erodere ulteriormente il supporto di oro e argento.

Ottobre 2021

Nota Trimestrale

Direzione Studi e Ricerche

Stefania Trenti

Economista - Industry

Sara Giusti

Economista - Industry

Daniela Corsini, CFA

Economista - Materie Prime

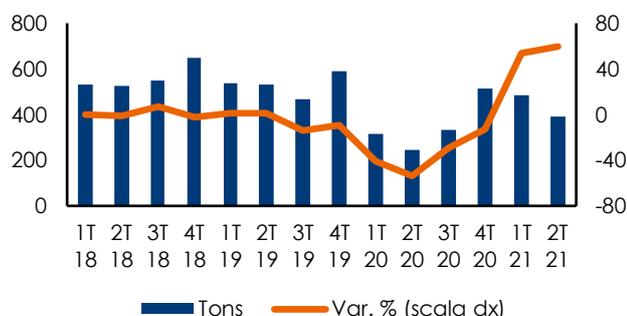
Il settore orafa italiano nel 2021

Segnali positivi dalla ripresa della domanda mondiale di gioielli in oro (+54% nel 1° trimestre e +60% nel 2° trimestre). Il mercato italiano sta dimostrando una buona capacità di cogliere queste tendenze con livelli di fatturato nel 1° semestre 2021 superiori allo stesso periodo del 2019 (+8%). Anche le esportazioni si sono riportate sui livelli pre-crisi sia in quantità (+3,6%), sia in valori (+0,4%), grazie in particolare al traino del mercato statunitense.

Stefania Trenti
Sara Giusti

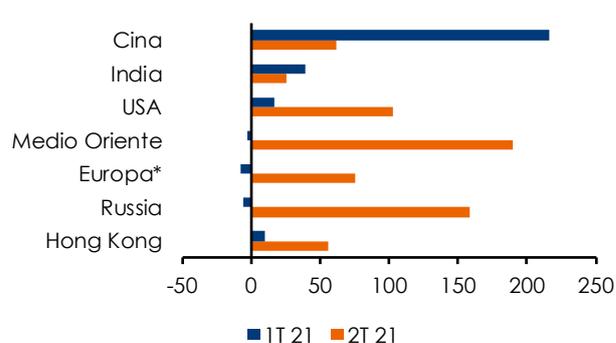
Si è consolidato nel corso del 2° trimestre 2021 il rimbalzo della domanda mondiale di gioielli in oro: dopo i minimi storici registrati nel 2020, si è assistito a una crescita del 54% nel 1° trimestre e del 60% nel 2° trimestre (Fig. 1). La Cina, dopo il forte rimbalzo dei primi tre mesi (+216%), legato anche a un 1° trimestre 2020 già pesantemente colpito dalla pandemia e dall'attuazione di drastiche misure di contenimento, mostra una crescita in linea con il dato mondiale (+62%) e supera i valori del 1° semestre 2019. Nel 2° trimestre il rimbalzo risulta diffuso a tutti i principali mercati e si distinguono in particolare i paesi del Medio Oriente (+190%), la Russia (+158%) e gli Stati Uniti (+103%) (Fig. 2).

Fig. 1 – Domanda mondiale di gioielli in oro (livelli in tonnellate e variazione % trimestrale)



Fonte: World Gold Council - Gold Demand Trend

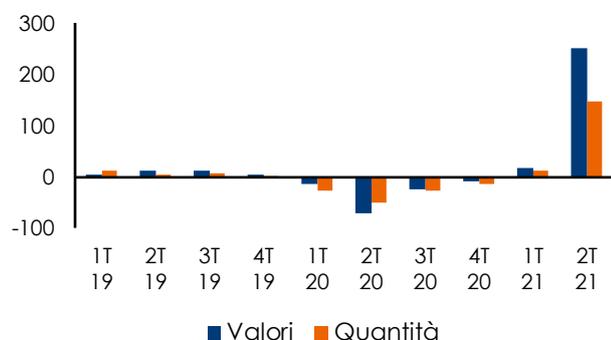
Fig. 2 – Domanda di gioielli in oro nei primi due trimestri 2021 (variazione % su dati in tonnellate)



Nota: (*) Al netto della Russia. I paesi sono esposti in ordine decrescente per valore della domanda nel 2020. Fonte: World Gold Council - Gold Demand Trend

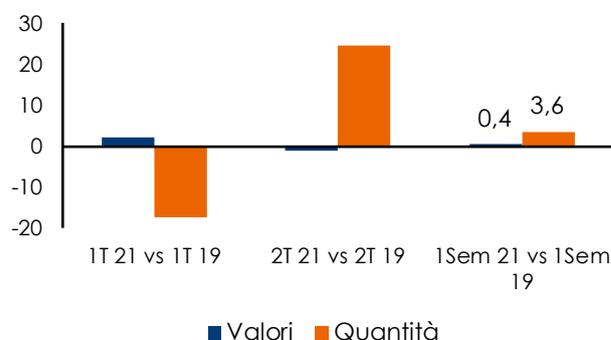
Le esportazioni italiane di gioielli in oro hanno mostrato una buona capacità di cogliere questi andamenti e, grazie alla forte ripresa del 2° trimestre (+252% in valori, +148% in quantità), sono riuscite a recuperare i livelli del pre-COVID (Fig. 4).

Fig. 3 – Evoluzione trimestrale delle esportazioni italiane di gioielli in oro* (var. %)



Nota: (*) Codice 711319. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 4 – Andamento delle esportazioni italiane di gioielli in oro* rispetto al 2019 (var. %)



Nota: (*) Codice 711319. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Dal punto di vista dei principali mercati di sbocco, particolarmente brillante la ripresa delle vendite verso gli Stati Uniti, che mostrano un netto recupero rispetto anche al 2019 (+69% in valori, +37% in quantità). Continua, inoltre, il significativo trend di crescita verso il Sudafrica, che aveva già mostrato variazioni positive nel 2020 (+74%). Gli Emirati Arabi si confermano come secondo mercato con un totale recupero dei livelli pre-COVID in termini di valori (+5,0%), mentre rimane un divario in termini di quantità (-18,4%). Da sottolineare gli scambi con l'Irlanda, effetto delle policy degli operatori stranieri già presenti nel 2020 che confermano l'utilizzo del mercato irlandese come base fiscale e logistica per servire altri mercati, tra cui, con ogni probabilità, il Regno Unito (dove nel 1° semestre si è registrato un crollo dei valori esportati dall'Italia, -46%). Le esportazioni verso la Svizzera, nonostante il significativo rimbalzo (+53,7% in valori, +58,3% in quantità), mostrano un ritardo rispetto al 1° semestre 2019 pari a circa il 35%, probabilmente anche in questo caso legate alle politiche distributive delle grandi maison del Lusso, per le quali la Svizzera rappresenta un polo logistico di riferimento.

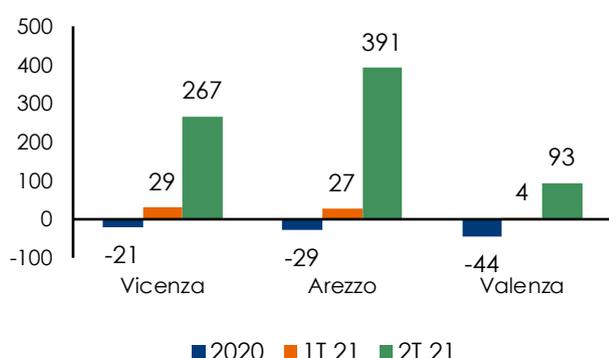
Tab. 1 – Evoluzione delle esportazioni italiane di gioielli in oro* nei principali mercati di sbocco (variazioni % tendenziali)

	Valori				Quantità			
	1° sem. 21	Var. % 2020	Var. %	Var. %	1° sem. 21	Var. % 2020	Var. %	Var. %
	(milioni)				(tonnellate)			
			1° sem. 21 vs. 1° sem. 20	1° sem. 21 vs. 1° sem. 19			1° sem. 21 vs. 1° sem. 20	1° sem. 21 vs. 1° sem. 19
Totale	2.908	-31,2	84,8	0,4	102	-29,0	67,5	3,6
Stati Uniti	436	-2,9	119,9	69,2	19	-12,3	98,2	37,4
Emirati Arabi Uniti	435	-47,5	128,7	5,0	11	-58,4	131,6	-18,4
Svizzera	332	-47,0	53,7	-35,6	5	-45,5	58,3	-35,1
Irlanda	244	213,4	74,3	19001,0	3	142,4	81,4	2136,7
Hong Kong	208	-51,4	60,3	-34,6	6	-54,6	39,3	-49,5
Francia	193	-44,0	25,4	-52,7	5	-13,7	45,3	4,3
Sudafrica	156	74,0	320,0	214,9	6	35,6	293,7	132,7
Turchia	153	-33,5	80,1	25,3	4	-45,4	73,5	-5,1
Repubblica dominicana	57	-46,8	149,8	-18,4	2	-55,6	146,0	-34,2
Germania	46	-9,3	2,3	-22,5	13	92,3	9,7	214,6

Nota: (*) Codice 711319. I paesi sono in ordine decrescente per valori di esportazioni nel 1° semestre 2021. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

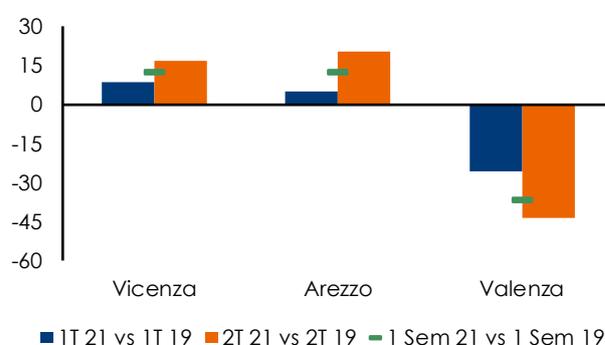
Anche a livello territoriale nel 2° trimestre si registra un forte rimbalzo a conferma dei segnali di recupero già rilevati nel periodo gennaio-marzo (Fig. 5). In particolare, Arezzo e Vicenza ottengono un valore di esportazioni già superiori al 1° semestre 2019, mentre il distretto di Valenza non ha ancora recuperato completamente il divario con il livello pre-crisi, probabilmente influenzato più che per gli altri due distretti dalle policy di prezzo delle multinazionali (il dato a livello territoriale è disponibile solo in valore e non in quantità) (Fig. 6).

Fig. 5 – Evoluzione delle esportazioni di gioielleria e bigiotteria* (var. % con il corrispondente periodo dell'anno precedente a prezzi correnti)



Nota: (*) Codice ATECO 3.21. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 6 – Evoluzione delle esportazioni di gioielleria e bigiotteria* a confronto con il periodo pre-COVID (var. % a prezzi correnti)



Nota: (*) Codice ATECO 3.21. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Le esportazioni del distretto orafico vicentino a giugno 2021 si sono attestate a circa 770 milioni di euro, un valore quasi doppio rispetto al 1° semestre 2020 e in crescita rispetto al corrispondente periodo del 2019 (+12,8%). A sostenere la crescita del distretto veneto le vendite verso gli Stati Uniti (+74,4% rispetto al 1° semestre 2019) e verso il Sudafrica (+66,6% rispetto al 2019); si è rafforzato inoltre il trend di crescita delle esportazioni verso la Malaysia, già importante nel 2020 (+95,8%), che nel 1° semestre 2021 rappresenta il 5% del totale export del distretto (era il 3% nel 2020). Ritornano sopra i livelli del 2019 anche le esportazioni verso gli Emirati Arabi Uniti (+1,4%), mentre non recupera il divario l'export verso Hong Kong (-55,7%) (Tab. 2).

Tab. 2 – Esportazioni del distretto orafico di Vicenza (milioni di euro; variazioni % tendenziali)

	2020			Variazioni % 2021 vs. 2020			2021 vs. 2019
	Milioni euro	Comp. %	Var. %	1° trim.	2° trim.	1° sem.	1° sem.
Totale	1.090	100	-21,4	29,1	267,0	98,5	12,8
Stati Uniti	270	25	4,1	73,2	282,9	146,5	74,4
Emirati Arabi Uniti	103	9	-45,5	0,5	1.067,4	103,7	1,4
Sudafrica	79	7	17,7	81,0	365,0	164,9	66,6
Hong Kong	64	6	-59,6	-7,0	242,8	47,0	-55,7
Romania	53	5	-19,0	51,6	188,1	98,6	32,4
Francia	46	4	-1,5	13,2	100,6	43,2	10,5
Svizzera	45	4	-5,7	-22,7	90,0	19,6	-9,8
Germania	41	4	1,8	-22,2	10,9	-7,5	-17,8
Regno Unito	38	4	-7,9	17,1	269,1	95,7	21,5
Malaysia	33	3	95,8	256,2	577,4	355,5	385,0

Nota: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per esportazioni nel 2020 Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Anche il distretto aretino si riporta sopra i livelli pre-crisi (+12,8%) e realizza esportazioni nei primi sei mesi del 2021 per 1,2 miliardi di euro, più che doppie rispetto al periodo gennaio-giugno 2020 (+110,9%). Un impulso importante arriva dalla crescita delle vendite verso gli Stati Uniti (+92,7% rispetto al 1° semestre 2019) e il Sudafrica (+638,2% verso 2019), che si posiziona nel 2021 come sesto mercato di sbocco. Da segnalare inoltre il completo recupero anche delle esportazioni verso Emirati Arabi Uniti (+12,1%), Francia (+13,4%) e Turchia (+32,5%), mentre continuano a registrare un divario negativo rispetto al 2019 le esportazioni verso Hong Kong (-36,7%) (Tab. 3).

Tab. 3 – Esportazioni del distretto orafico di Arezzo (milioni di euro; variazioni % tendenziali)

	2020			Variazioni % 2021 vs. 2020			2021 vs. 2019
	Milioni euro	Comp. %	Var. %	1° trim.	2° trim.	1° sem.	1° sem.
Totale	1.514	100	-29,1	27,3	391,3	110,9	12,8
Emirati Arabi Uniti	301	20	-46,3	29,1	n.s.	150,7	12,1
Stati Uniti	209	14	1,9	73,7	348,2	162,6	92,7
Hong Kong	156	10	-47,8	-0,6	121,5	42,5	-36,7
Francia	138	9	-1,2	8,9	84,8	34,3	13,4
Turchia	133	9	-33,0	4,9	n.s.	98,0	32,5
Rep. Dominicana	65	4	-26,7	22,6	n.s.	158,5	18,5
Sudafrica	63	4	248,9	581,3	397,2	460,1	638,2
Germania	44	3	-2,3	-22,6	95,0	13,1	-5,7
Spagna	36	2	-34,2	16,7	406,5	101,3	12,6
Canada	34	2	-21,5	-2,8	290,4	64,8	-16,8

Nota: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per esportazioni nel 2020 Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Infine, il territorio che ha sofferto maggiormente nel corso del 2020 e ancora mostra un calo rispetto al pre-crisi è il distretto di Valenza Po, penalizzato dal ritardo nel mercato francese (-17,8% rispetto al 1° semestre 2020) e dal continuo peggioramento delle esportazioni verso la Svizzera (-15,1% nel 1° trimestre, -7,8% nel 2° trimestre) (Tab. 4). Si evidenzia l'importante crescita

dell'Irlanda (+79,6% nel 1° semestre 2021 vs. 2020), che nel 2021 con circa 250 milioni di euro rappresenta il 36% delle esportazioni distrettuali.

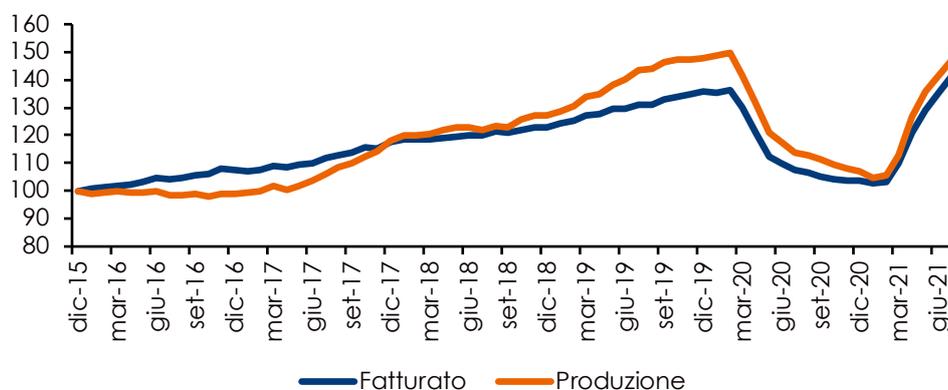
Tab. 4 – Esportazioni del distretto oro di Valenza Po (milioni di euro; variazioni % tendenziali)

	2020			Variazioni % 2021 vs. 2020			2021 vs. 2019
	Milioni euro	Comp. %	Var. %	1° trim.	2° trim.	1° sem.	1° sem.
Totale	1.166	100	-44,0	3,6	92,8	35,7	-36,2
Irlanda	299	26	231,5	20,8	219,9	79,6	n.s.
Francia	228	20	-54,2	-46,0	44,0	-17,8	-77,0
Svizzera	174	15	-75,4	-15,1	-7,8	-11,5	-82,4
Hong Kong	119	10	-29,2	61,5	56,1	59,7	12,0
Stati Uniti	103	9	-55,4	14,5	261,9	93,8	-23,9
Regno Unito	49	4	-42,1	-91,7	2,0	-77,5	-88,1

Nota: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per esportazioni nel 2020 Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

I segnali di recupero sono visibili anche negli indici di produzione e fatturato: nella media del 1° semestre la produzione industriale e il fatturato sono cresciuti circa dell'80% anche per effetto del confronto statistico con i dati del 2° trimestre 2020, pesantemente penalizzato dalle misure di contenimento della pandemia; il confronto con il 1° semestre 2019 mostra comunque un'evoluzione positiva con una crescita del fatturato dell'8,2% e della produzione del 5,1% (Fig. 7). Anche le ultime evidenze del mese di luglio confermano questa tendenza con indici in crescita rispetto al 2019 sia per fatturato (+33%), sia per la produzione (+14%).

Fig. 7 – Evoluzione di produzione e fatturato del settore gioielleria e bigiotteria (medie mobili a 12 mesi)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

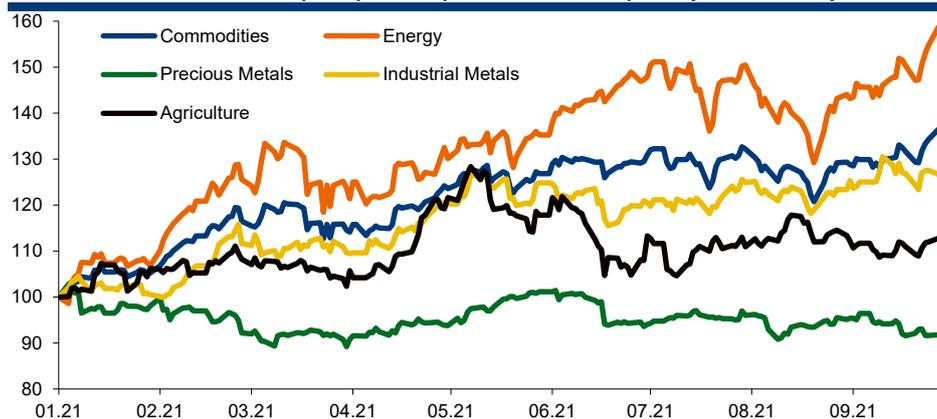
Le attese, sebbene in un quadro che dipenderà ancora dall'evoluzione della pandemia e dal progressivo ritorno alla normalità, sono orientate al proseguimento del buon trend di sviluppo: vi è un consenso diffuso sul potenziale elevato del mercato della gioielleria a livello mondiale e sulla capacità delle imprese del Made in Italy di cogliere tali opportunità.

Materie prime: la scarsità resta un serio problema

Nonostante diversi fattori alimentino pressioni al ribasso, i prezzi della maggior parte delle materie prime sono ben sostenuti, grazie a mercati fisici tesi. La scarsità di offerta resta infatti un problema significativo in molte filiere. La mano invisibile del mercato riuscirà gradualmente a ripristinare l'equilibrio, poiché le elevate quotazioni 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. Tuttavia, questi processi di adeguamento richiederanno tempo e dovremo prepararci a quotazioni delle materie prime che si mantengano su livelli superiori alla media a cinque anni per un periodo prolungato.

Daniela Corsini

Rendimenti da inizio anno dei principali comparti delle materie prime (dic. 2020=100)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'estate 2021 è stata ricca di sorprese. In primo luogo, la diffusione della variante Delta del virus, più contagiosa, ha reso necessarie nuove chiusure in diversi Paesi e ha rallentato la ripresa economica.

In secondo luogo, lo scenario macroeconomico ha evidenziato alcuni segnali di debolezza, dovuti sia a colli di bottiglia logistici, che hanno rallentato l'attività delle filiere produttive globali, sia a un temporaneo aumento dell'inflazione, che ha acuito i timori dei mercati finanziari riguardo le tempistiche del *tapering* della Fed. In particolare, l'incertezza sulla prossima adozione di politiche monetarie più restrittive e un rafforzamento del dollaro americano superiore alle attese hanno rappresentato ostacoli per molte materie prime.

In terzo luogo, in Cina le Autorità hanno portato avanti le preannunciate riforme volte a raffreddare i mercati del credito e il settore immobiliare e a ridurre l'inquinamento atmosferico. Le misure adottate hanno avuto un diretto impatto negativo sulla crescita cinese – evidenziato da un rallentamento superiore alle attese nei dati di produzione industriale e negli indici PMI – e, di conseguenza, sulla domanda cinese di materie prime. L'adozione di misure restrittive che hanno interessato interi settori e l'imposizione di regolamenti ad hoc da parte delle Autorità per far fronte a problemi specifici hanno avuto un impatto estremamente negativo anche sui mercati finanziari, spaventati dall'intervento del Governo e dall'incertezza riguardo future decisioni dettate dalla politica.

Nel nostro scenario di base, il recente indebolimento della congiuntura macroeconomica globale dovrebbe avere natura transitoria e, in futuro, la crescita dovrebbe consolidarsi. Per questo motivo manteniamo sostanzialmente stabile la maggior parte delle nostre previsioni a lungo termine su energia e metalli industriali. Nonostante diversi fattori alimentino pressioni al ribasso, i prezzi della maggior parte delle materie prime sono ben sostenuti grazie a mercati fisici tesi. Infatti, la scarsità di offerta resta un problema significativo in molte filiere collegate a energia,

materie prime agricole e metalli industriali. La mano invisibile del mercato riuscirà gradualmente a ripristinare l'equilibrio, poiché le quotazioni elevate 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. Tuttavia, questi processi di adeguamento richiederanno tempo e dovremmo prepararci a quotazioni delle materie prime che si mantengano su livelli superiori alla media a cinque anni per un periodo prolungato.

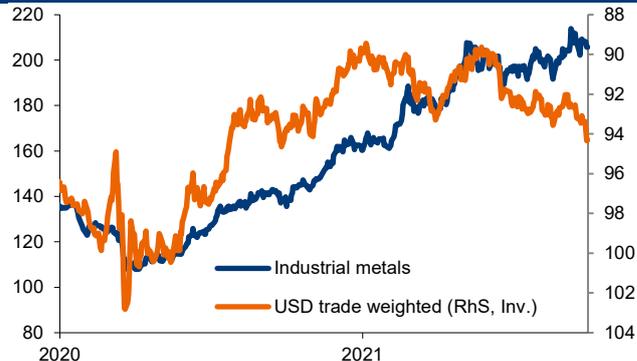
Tra i principali ostacoli che potrebbero determinare una revisione al ribasso delle nostre stime di crescita economica e, di conseguenza, delle nostre previsioni sui prezzi delle materie prime, sottolineiamo: timori epidemiologici legati a bassi tassi di vaccinazione in diversi Paesi; prezzi di gas ed energia eccezionalmente elevati; colli di bottiglia che continuano ad influenzare produzione industriale e flussi logistici; rischi finanziari legati all'adozione di politiche monetarie più restrittive e alle riforme di mercato in atto in Cina; imprevedibili dinamiche meteorologiche legate a cambiamento climatico e riscaldamento globale, che potrebbero creare condizioni eccezionali sui mercati fisici, alimentare volatilità sui mercati finanziari e sospingere le quotazioni delle materie prime verso nuovi record.

Prezzo dell'oro in dollari per oncia e dollaro americano ponderato per il commercio (scala destra, valori in ordine inverso)



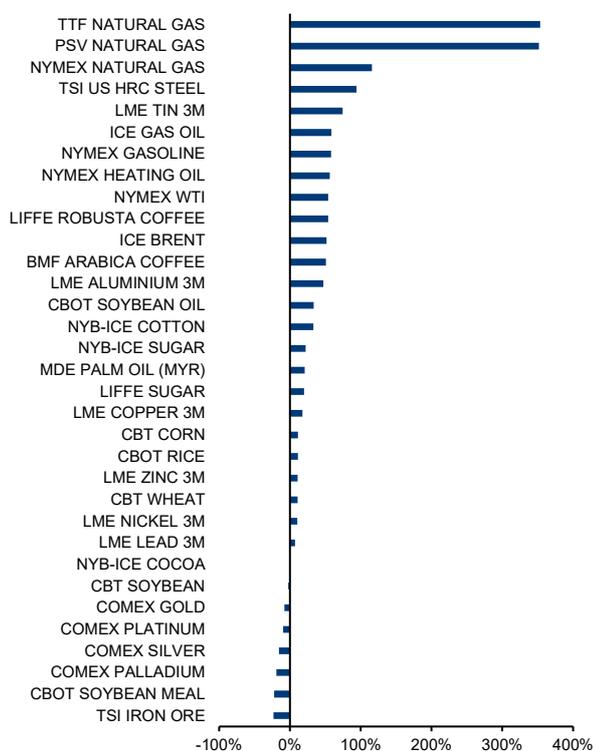
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Indice dei prezzi dei metalli industriali e dollaro americano ponderato per il commercio (scala destra, valori in ordine inverso)



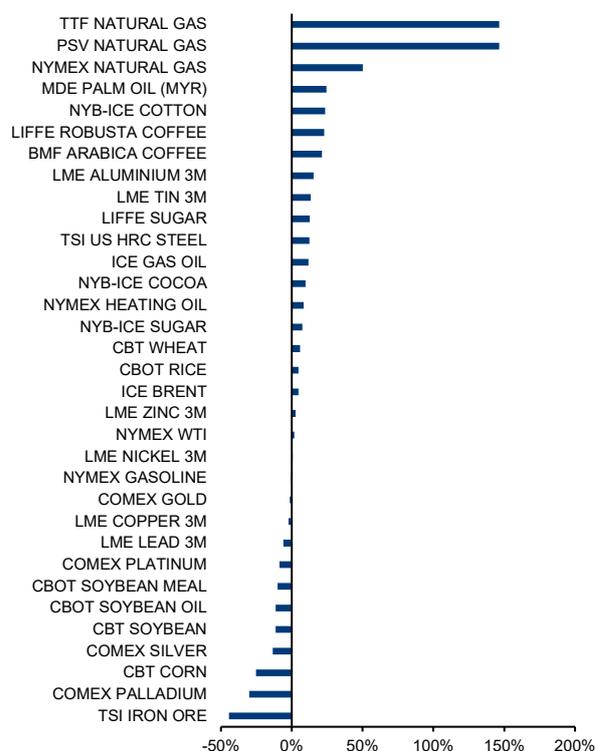
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

2021, rendimenti da inizio anno al 29.09.2021



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rendimenti da inizio trimestre al 29.09.2021



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni per l'universo delle materie prime

Petrolio. Il mercato mondiale del petrolio dovrebbe attestarsi a un livello vicino all'equilibrio nel 4° trimestre 2021 e nel 1° trimestre 2022, per poi tornare in surplus nel 2022. Tuttavia, restiamo cautamente positivi sulle quotazioni, e ci attendiamo un moderato potenziale di crescita per il petrolio Brent, a fronte di uno scenario macroeconomico ancora favorevole: la domanda sarà sostenuta dal ritorno della crescita economica mondiale a livelli pre-crisi e dalla progressiva ripresa di scambi commerciali e viaggi.

Mercati energetici. In Europa, i prezzi dell'energia dovrebbero rimanere elevati sia nel 4° trimestre 2021 che nel 2022, a fronte di un aumento del prezzo dei diritti di emissione e di costi eccezionalmente elevati degli input produttivi, in particolar modo gas naturale e carbone. Inoltre, depositi di gas notevolmente più vuoti rispetto alla media stagionale destano dubbi sulla stabilità del sistema nell'eventualità di un inverno freddo, che amplificherebbe la domanda di gas per riscaldamento.

Metalli preziosi. Nei mesi scorsi i prezzi dei metalli preziosi hanno registrato una diminuzione, dovuta al rafforzamento del dollaro americano e alle aspettative di un imminente *tapering* da parte della Federal Reserve. Nei prossimi mesi, l'adozione di politiche monetarie più restrittive negli Stati Uniti e in Europa potrebbe erodere ulteriormente il supporto per oro e argento.

Metalli industriali. Nel nostro scenario di base, il recente peggioramento del contesto economico globale dovrebbe avere natura transitoria e la crescita dovrebbe consolidarsi. Per questo motivo, manteniamo stabile la maggior parte delle nostre previsioni a lungo termine sui metalli industriali. Tenendo conto dell'attesa crescita della domanda nei principali settori di applicazione e dei vincoli che gravano sull'aumento dell'offerta, i metalli non ferrosi dovrebbero sovraperformare ferro e acciaio.

Merci agricole. I prezzi della maggior parte delle merci agricole dovrebbero diminuire nei prossimi mesi, a fronte di mercati progressivamente meno tesi. Tuttavia, i timori legati alle condizioni meteorologiche restano in primo piano e potrebbero alimentare volatilità a causa di più gravi e meno prevedibili impatti di cambiamento climatico e riscaldamento globale sul settore agroalimentare.

Previsioni di prezzo per le principali materie prime in valuta di quotazione, scenario di base

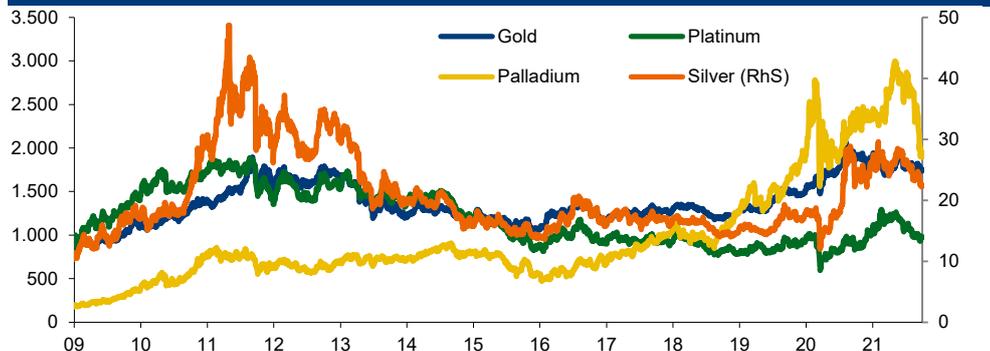
Al 20.09.2021	4° trim. 21	1° trim. 22	2° trim. 22	2021	2022	2023	2024
ICE BRENT	73,0	74,0	75,0	69,0	75,0	76,0	78,0
NYMEX WTI	71,0	72,0	73,0	66,5	73,0	74,0	76,0
NYMEX NATURAL GAS	4,5	4,0	3,9	3,7	3,9	3,8	3,7
JKM LNG	24,0	19,0	15,0	15,2	15,6	14,0	13,0
TTF NATURAL GAS	60,0	50,0	37,0	37,8	38,3	32,0	29,0
PSV NATURAL GAS	60,5	50,5	37,5	38,2	38,8	32,3	29,2
PUN	124,0	112,0	105,0	93,0	100,0	94,0	92,0
EEX Power	110,0	98,0	91,0	80,7	90,0	86,0	85,0
EUA	64,0	66,0	68,0	52,4	68,0	70,0	72,0
LBMA GOLD	1.740	1.720	1.700	1.780	1.700	1.650	1.600
LBMA SILVER	24,0	24,0	24,0	25,2	24,0	23,0	22,0
LBMA PLATINUM	975	1.000	1.000	1.085	1.000	1.020	1.040
LBMA PALLADIUM	2.050	2.100	2.100	2.435	2.100	2.150	2.200
LME COPPER 3M	9.500	9.700	10.200	9.290	10.150	10.300	10.450
LME ALUMINIUM 3M	2.800	2.750	2.800	2.490	2.800	2.850	2.900
LME NICKEL 3M	19.400	19.500	19.600	18.400	19.650	20.200	20.600
LME ZINC 3M	3.100	3.200	3.250	2.960	3.250	3.300	3.350
LME LEAD 3M	2.300	2.300	2.320	2.190	2.320	2.340	2.360
LME TIN 3M	34.000	34.000	34.250	30.110	34.250	34.500	34.750
SGX IRON ORE	105	105	100	160	100	95	90
TSI U.S. HRC STEEL	1.800	1.750	1.700	1.610	1.700	1.650	1.600
CME HRC NWE	1.100	1.020	1.000	1.010	1.000	980	960
LME HRC FOB China	900	880	840	850	840	800	760
LME REBAR	680	620	600	680	600	580	550
LME SCRAP	440	410	400	460	400	390	380
CBT CORN	520	520	520	570	515	500	480
CBT WHEAT	680	665	650	680	645	610	590
CBT SOYBEAN	1.250	1.245	1.240	1.370	1.230	1.200	1.180
NYB-ICE ARABICA COFFEE	170	163	156	156	157	153	150
LIFFE ROBUSTA COFFEE	1.800	1.725	1.650	1.640	1.645	1.550	1.480
ICE SUGAR	450	440	430	456	430	415	405
NYB-ICE SUGAR	17,5	16,9	16,3	17,4	16,3	15,5	15,0
CBT SOYBEAN MEAL	340	333	325	380	325	315	305
CBT SOYBEAN OIL	60,0	58,5	57,0	58	57,0	54,0	52,0

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: occhi puntati sul tapering

I prezzi dei metalli preziosi hanno registrato una diminuzione spiegata dal rafforzamento del dollaro americano e dalle aspettative di un imminente *tapering* da parte della Federal Reserve. Nei prossimi mesi, l'adozione di politiche monetarie più restrittive negli Stati Uniti e in Europa potrebbe erodere ulteriormente il supporto di oro e argento.

Quotazioni di oro, platino, palladio e argento (scala destra)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nei mesi scorsi i prezzi dei metalli preziosi hanno registrato una diminuzione per il rafforzamento del dollaro americano e le aspettative di un'imminente riduzione degli acquisti obbligazionari da parte della Federal Reserve. Inoltre, il consolidamento della crescita economica mondiale, le aspettative di pressioni inflazionistiche solo transitorie e l'avanzamento delle campagne vaccinali hanno limitato la domanda di investimento in beni rifugio quali oro e argento, favorendo la riduzione delle posizioni in ETF aventi oro fisico come sottostante, che hanno quindi tagliato le esposizioni sul metallo giallo.

Anche platino e palladio hanno subito un brusco ritracciamento, poiché la scarsità di semiconduttori sta avendo un impatto negativo più grave del previsto sulla produzione globale di veicoli. Inoltre, diversi produttori automobilistici hanno rivisto al ribasso le loro stime di produzione, alimentando il pessimismo sui mercati finanziari e destando dubbi sulla futura crescita dei consumi di platino e palladio in questo settore.

Per i prossimi mesi ci attendiamo che entrambi i metalli possano parzialmente recuperare le recenti perdite poiché nel corso del prossimo anno sia la produzione globale di autoveicoli sia la domanda di metalli del gruppo del platino (PGM) dovrebbero registrare un'accelerazione grazie al graduale allentamento della crisi dei semiconduttori.

Per contro, restiamo meno ottimisti sulle prospettive di oro e argento, poiché riteniamo che il rafforzamento del dollaro americano e l'adozione di politiche monetarie più restrittive negli Stati Uniti e in Europa potrebbero erodere ulteriormente il sostegno per i due metalli.

Oro

Secondo gli ultimi dati pubblicati dal World Gold Council (WGC), i mercati finanziari stanno perdendo interesse per l'oro a causa dell'imminente avvio del *tapering* da parte della Fed. Infatti, nell'ultimo anno il contributo degli ETF alla domanda di oro è crollato: nel 2° trimestre 2020 rappresentava il 40% della domanda globale, mentre nel 2° trimestre 2021 copriva appena il 4% del consumo mondiale, assorbendo quindi un volume di metallo addirittura inferiore a quello del settore industriale, che normalmente rappresenta la componente meno importante.

Per contro, tutte le altre componenti della domanda di oro hanno registrato un aumento grazie a diversi fattori: la ripresa della crescita economica mondiale ha spinto al rialzo il consumo di oro

in gioielleria e tecnologia; i rischi di inflazione e l'incertezza sull'andamento dell'epidemia di coronavirus hanno alimentato la domanda di lingotti e monete; la rinnovata spinta verso la diversificazione delle riserve valutarie ha sostenuto la domanda di oro nel settore ufficiale. Infatti, nel 2° trimestre 2021 gli acquisti di oro da parte delle Banche centrali sono cresciuti di oltre il 200% a/a e hanno rappresentato circa il 20% della domanda complessiva.

Stime del World Gold Council per il 2° trimestre 2020 e il 2° trimestre 2021, in tonnellate

	2° trim. 2020	% sul totale	2° trim. 2021	% sul totale	Crescita % a/a
Domanda totale di oro, ton.	961		955		-1
Gioielleria	245	23	391	36	60
Lingotti e monete	157	15	244	22	56
ETFs	428	40	41	4	-90
Banche centrali	64	6	200	18	214
Tecnologia	68	6	80	7	17
Offerta totale di oro, ton.	1.039		1.172		13
Produzione mineraria	794	72	924	87	16
Hedging dei produttori	-37	-3	-29	-3	-22
Oro riciclato	282	25	277	26	-2

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati World Gold Council

Considerando le attese di politiche monetarie più restrittive e di consolidamento della crescita globale, nei prossimi trimestri le componenti non finanziarie della domanda di oro dovrebbero estendere i rialzi, grazie al probabile incremento degli acquisti in gioielleria, tecnologia e nel settore ufficiale. Per contro, gli ETF aventi oro fisico come sottostante potrebbero soffrire ulteriori deflussi, soprattutto se le pressioni inflazionistiche dovessero rivelarsi transitorie.

Nel nostro modello di base, prevediamo una quotazione media dell'oro di circa 1.740 dollari nel 4° trimestre 2021 e una possibile diminuzione intorno a una media di 1.700 dollari nel 2022. Nonostante lo sfavorevole scenario monetario, continuiamo a ritenere che la domanda di oro, soprattutto nel settore gioielleria, possa essere sostenuta dalla crescita globale e da una serie di rischi che pesano sullo scenario macroeconomico, inclusa la minaccia di pressioni inflazionistiche e rischi epidemiologici. Inoltre, tutte le principali Banche centrali stanno cercando di mantenere una strategia di comunicazione basata sulla trasparenza per limitare le sorprese negative e, di conseguenza, la volatilità sui mercati finanziari. Pertanto, possiamo ritenere che l'oro abbia probabilmente scontato la maggior parte del futuro sentiero verso politiche monetarie più restrittive.

Tuttavia, i rischi al ribasso restano significativi e le quotazioni dell'oro potrebbero subire un'ulteriore flessione in caso di ravvivati timori riguardo una politica monetaria statunitense più restrittiva del previsto, un rafforzamento del dollaro superiore alle attese e la minaccia di un brusco repricing dei Treasury. Nel medio termine, consideriamo il livello di 1.680 dollari come principale supporto. In caso di rottura, i successivi supporti sono vicini a 1.570 e 1.400 dollari.

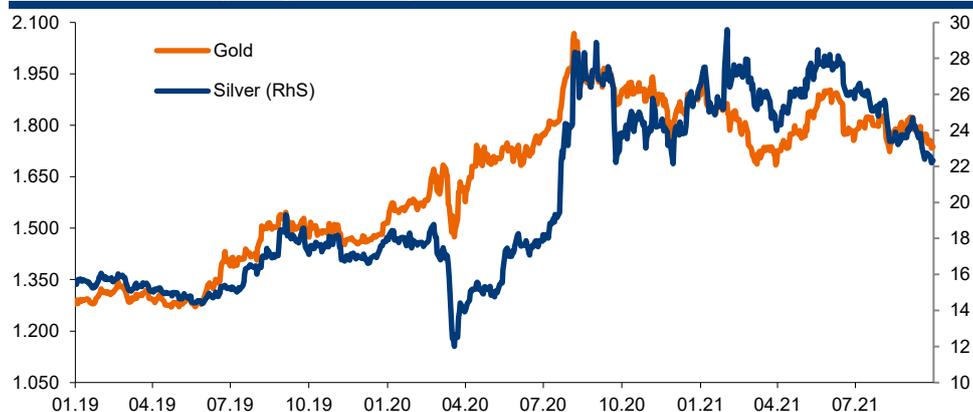
Argento

Nel nostro modello di base, prevediamo una quotazione media dell'argento di circa 24 dollari l'oncia sia per il 4° trimestre 2021 che per il 2022. Pertanto, dopo il raggiungimento del principale supporto a 22 dollari, ci attendiamo ora una moderata ripresa. Infatti, a nostro avviso, le pressioni ribassiste sono state eccessive rispetto ai fondamentali del metallo, che restano solidi grazie alle aspettative di un aumento della domanda globale, soprattutto relativa alle tecnologie verdi, a fronte di limiti all'offerta nel settore estrattivo.

Tuttavia, finora l'argento non è stato abbastanza forte da potersi decorrelare dall'oro per un periodo di tempo prolungato e probabilmente è destinato a perdere ulteriormente terreno nei prossimi anni, seguendo l'andamento dell'oro.

Dopo aver raggiunto un picco a marzo 2020, nei prossimi anni il rapporto tra oro e argento dovrebbe quindi oscillare vicino alla sua media di lungo termine, seguendo la correlazione positiva tra i due metalli.

Quotazioni di oro e argento (scala destra) in USD/oncia



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto oro/argento



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Platino e palladio

Nel 1° semestre, platino e palladio hanno sovraperformato gli altri metalli preziosi grazie a ottimistiche previsioni sulla ripresa economica mondiale e alla forte domanda nel settore automobilistico. In effetti, i produttori di autoveicoli hanno rapidamente incrementato gli acquisti di metalli del gruppo del platino (PGM) per rifornire i magazzini e soddisfare i nuovi ordinativi, nonostante i primi segnali di crisi nelle filiere produttive dovuti alla carenza di semiconduttori.

Successivamente, con il passare del tempo e il consolidamento della ripresa mondiale, la scarsità di semiconduttori si è aggravata, costringendo i produttori di autoveicoli a rivedere al ribasso i piani di produzione e, in alcuni casi, a bloccare alcuni stabilimenti produttivi. Di conseguenza, la domanda nel settore automobilistico di PGM si è drasticamente ridotta. Diversi produttori automobilistici hanno rivisto al ribasso le proprie previsioni di output, alimentando il pessimismo sui mercati finanziari e dubbi sulla futura crescita del consumo di platino e palladio nel settore.

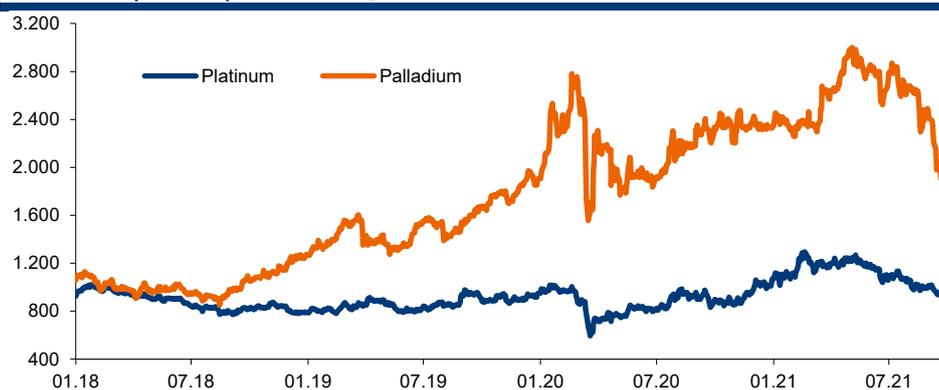
Data la persistente incertezza su quando si allenterà la crisi dei semiconduttori, abbiamo rivisto al ribasso sia le nostre stime di domanda sia le previsioni di prezzo per palladio e platino. Infatti,

riteniamo che nel breve termine i produttori di autoveicoli siano ben forniti e crediamo che i bassi prezzi non saranno sufficienti ad attrarre i consumatori, a causa delle stime incerte (nel migliore dei casi) o negative (nel peggiore dei casi) sulla futura produzione di veicoli. Inoltre, i ritardi nelle dinamiche di consumo dei PGM implicano che l'offerta beneficerà di più tempo per poter soddisfare la domanda e che l'offerta secondaria beneficerà di più tempo per tornare a fluire sul mercato, grazie a una ripresa delle attività di riciclo.

Nel nostro scenario di base, per il 4° trimestre del 2021 ipotizziamo attualmente un prezzo medio di 975 dollari l'oncia per il platino e di 2.050 dollari l'oncia per il palladio. A nostro avviso, il platino è ben sostenuto al di sopra del suo supporto di 900 dollari e il palladio al di sopra del suo supporto di 1.800 dollari.

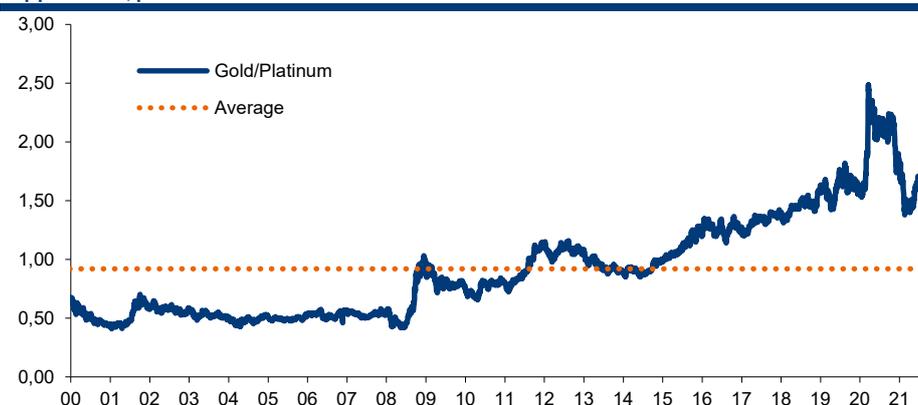
Per i prossimi trimestri, ci attendiamo ancora che entrambi i metalli possano recuperare parte delle recenti perdite poiché sia la produzione di autoveicoli sia la domanda globale di PGM dovrebbero in futuro registrare un'accelerazione, a fronte di un graduale allentamento della crisi dei semiconduttori. Tuttavia, vediamo ora un minore potenziale di crescita a causa di una più efficiente risposta dell'offerta. Secondo le nostre previsioni, nel 2022 le quotazioni potrebbero raggiungere un livello medio vicino a 1.000 dollari per il platino e 2.100 dollari per il palladio.

Quotazioni di platino e palladio in USD/oncia



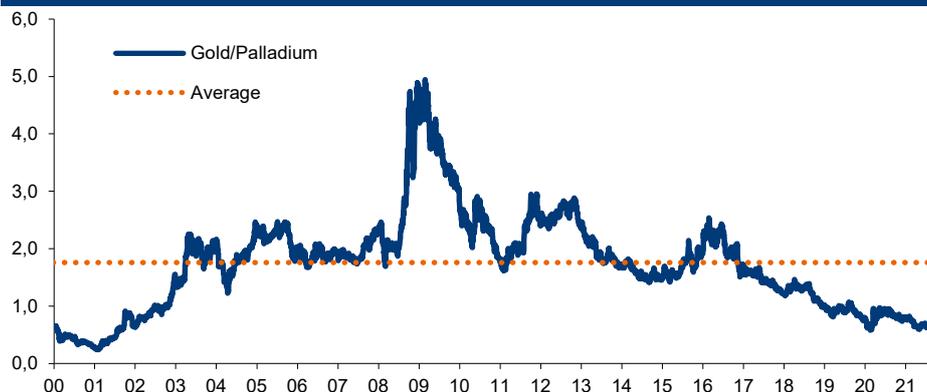
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto oro/platino



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto oro/palladio



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto platino/palladio



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni per i metalli preziosi

Al 30.09.2021		4° trim. 21	1° trim. 22	2021	2022	2023	2024
Oro	In USD/oz	1.740	1.720	1.782	1.700	1.650	1.600
	In EUR/gr	48,2	47,4	48,3	45,7	43,1	41,5
Argento	In USD/oz	24,0	24,0	25,2	24,0	23,0	22,0
	In EUR/gr	0,67	0,66	0,68	0,65	0,60	0,57
Platino	In USD/oz	975	1.000	1.084	1.000	1.020	1.040
	In EUR/gr	27,0	27,6	29,4	26,9	26,7	27,0
Palladio	In USD/oz	2.050	2.100	2.435	2.100	2.150	2.200
	In EUR/gr	56,8	57,9	65,9	56,5	56,2	57,1

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Stime di prezzo per l'oro, in USD/oz

Al 30.09.2021		4° trim. 21	1° trim. 22	2021	2022	2023	2024
LME GOLD	In USD/oz	1.740	1.720	1.782	1.700	1.650	1.600
Mediana, Bloomberg	In USD/oz	1.775	1.750	1.780	1.731	1.659	1.620
Curva Forward	In USD/oz	1.727	1.729	1.776	1.730	1.744	1.782

Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stime di prezzo per l'argento, in USD/oz

Al 30.09.2021		4° trim. 21	1° trim. 22	2021	2022	2023	2024
LME SILVER	In USD/oz	24,0	24,0	25,2	24,0	23,0	22,0
Mediana, Bloomberg	In USD/oz	24,9	25,0	25,2	23,2	21,2	22,0
Curva Forward	In USD/oz	21,5	21,6	24,4	21,6	21,8	22,1

Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stime di prezzo per il platino, in USD/oz

Al 30.09.2021		4° trim. 21	1° trim. 22	2021	2022	2023	2024
LME PLATINUM	In USD/oz	975	1.000	1.084	1.000	1.020	1.040
Mediana, Bloomberg	In USD/oz	1.118	1.160	1.125	1.219	1.120	1.173
Curva Forward	In USD/oz	947	950	1.072	951	ND	ND

Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stime di prezzo per il palladio, in USD/oz

Al 30.09.2021		4° trim. 21	1° trim. 22	2021	2022	2023	2024
LME PALLADIUM	In USD/oz	2.050	2.100	2.435	2.100	2.150	2.200
Mediana, Bloomberg	In USD/oz	2.500	2.550	2.575	2.538	2.616	2.200
Curva Forward	In USD/oz	1.837	1.836	2.333	1.860	ND	ND

Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 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.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Rates, FX & Commodities Research

Daniela Corsini – Economista Materie Prime

02 87962149

daniela.corsini@intesasanpaolo.com

Industry & Banking Research

Industry Research

Stefania Trenti – Economista Industry

02 87962067

stefania.trenti@intesasanpaolo.com

Sara Giusti – Economista Industry

0552613508

sara.giusti@intesasanpaolo.com