

Focus

Il settore orafa italiano nel primo trimestre 2023

Dopo gli importanti risultati conseguiti nell'ultimo biennio, continua il rafforzamento del settore orafa, che nel 1° trimestre 2023 ha realizzato esportazioni per 2,1 miliardi di euro, in crescita sia in valore (+17,7%) sia in quantità (+4,4%), a fronte di una domanda mondiale in linea con l'anno precedente.

Materie prime: recession blues

Nel breve periodo, la debolezza della domanda di materie prime sui mercati fisici e finanziari continuerà probabilmente ad alimentare pressioni al ribasso e volatilità per le commodity cicliche. Tuttavia, i bassi livelli di scorte, i trend verso decarbonizzazione e transizione energetica e un sottoinvestimento strutturale in metalli e combustibili fossili stanno creando gravi squilibri che potrebbero aprire la strada a un altro ciclo rialzista non appena le preoccupazioni per l'attuale contesto recessivo si attenueranno.

Metalli preziosi: l'incertezza sostiene i beni rifugio

Il picco dell'inflazione è probabilmente alle spalle, la crescita globale sta rallentando e le principali economie stanno entrando in recessione tecnica. Le politiche monetarie alimenteranno ancora volatilità tra gli asset finanziari e probabilmente sosterranno i prezzi di oro e argento nei prossimi mesi.

Luglio 2023

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 primo trimestre 2023

Nel 1° trimestre 2023 la domanda mondiale di gioielli in oro si attesta a 478 tonnellate e risulta allineata all'anno precedente (+0,5%). Il settore orafa italiano supera i 2 miliardi di esportazioni nel periodo gennaio-marzo e mostra una crescita delle vendite all'estero sia in valore (+18%) sia in quantità (+4%), con un conseguente rafforzamento anche in termini di valore medio unitario. La crescita risulta diffusa ai principali mercati di sbocco; grazie a un incremento del 7,7% gli Stati Uniti si confermano come primo mercato di destinazione, seguiti dagli Emirati Arabi Uniti (+11,6%).

Stefania Trenti
Sara Giusti

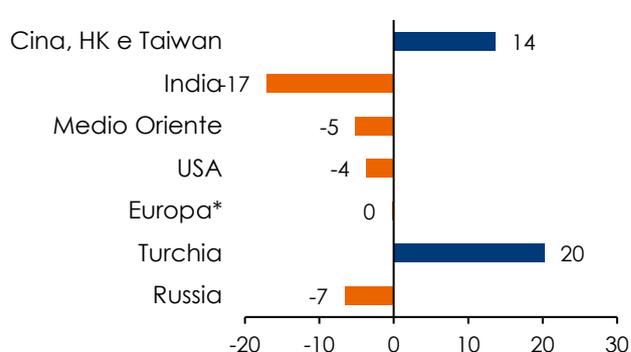
Nel 1° trimestre 2023 la domanda mondiale di gioielli in oro con 478 tonnellate conferma i livelli raggiunti nel 2022 (+0,5%), anche se nel triennio 2017-19 il 1° trimestre aveva sempre registrato valori sopra le 500 tonnellate (Fig. 1). Il traino principale è arrivato dal mercato cinese, che con oltre 200 tonnellate ha mostrato il valore più elevato dal 2015 e ha registrato una crescita del 14%, per effetto del miglioramento dei consumi, non più condizionati dalle politiche zero-Covid e supportati dal rimbalzo del PIL e dalla crescita del reddito reale. Di contro, l'India ha mostrato un calo della domanda del -17% con un valore di 78 tonnellate in linea con il 2020, anno di scoppio della pandemia; il motivo principale di questo calo è la crescita del prezzo locale dell'oro, che aveva mostrato segnali di incremento a dicembre e ha raggiunto il massimo a gennaio; il rallentamento dei prezzi di febbraio ha generato una breve ripresa che non ha compensato il calo subito nei mesi precedenti. In termini percentuali è rilevante la crescita della domanda in Turchia (+20%), che tuttavia in termini congiunturali mostra un rallentamento, legato anche al devastante terremoto che ha colpito il paese a inizio febbraio. La domanda negli Stati Uniti ha registrato una leggera riduzione (-4%), mentre in Europa è rimasta stabile, grazie anche al supporto della ripresa dei flussi turistici (Fig. 2)

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



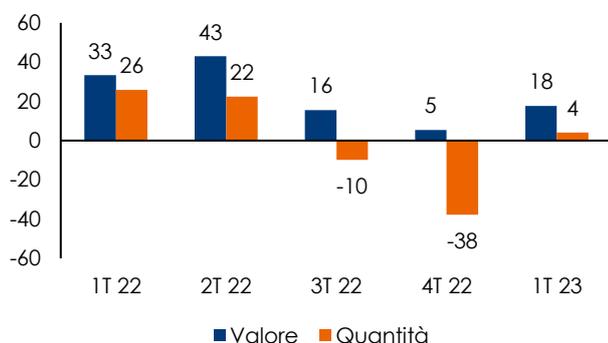
Fonte: World Gold Council - Gold Demand Trend

Fig. 2 – Domanda di gioielli in oro: andamento nel 1° trimestre 2023 rispetto al 2022 (variazione % su dati in tonnellate)

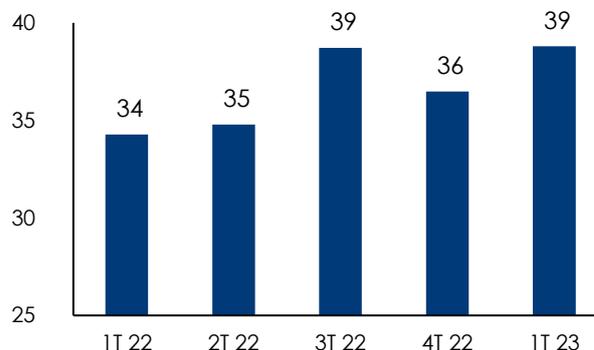


Note: (*) al netto della Russia; i paesi sono esposti in ordine decrescente per valore della domanda nel 1° trimestre 2023. Fonte: World Gold Council - Gold Demand Trend

Nel 2023 lo scenario resta complesso e condizionato da forte incertezza e rischi di rallentamento; anche se le tensioni sul versante dei prezzi energetici si sono ridimensionate, restano i timori legati al conflitto tra Russia e Ucraina, il persistere di inflazione elevata e la presenza di politiche monetarie restrittive che devono ancora manifestare a pieno i loro effetti. Pur in questo panorama estremamente volatile, il settore orafa italiano ha confermato la propria competitività nei mercati internazionali con una crescita delle esportazioni sia in valore (+18%) sia in quantità (+4%) (Fig. 3). Le esportazioni di gioielli in oro si sono attestate a 2,1 miliardi di euro, con un incremento rispetto al 1° trimestre 2022 di 317 milioni di euro; la variazione in valore ha superato la dinamica della quantità determinando pertanto un incremento nel valore medio unitario, che si è attestato a 39 euro il grammo (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 del valore medio unitario* delle esportazioni per trimestre (euro/grammo)

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

Gli Stati Uniti si confermano il primo mercato di sbocco delle esportazioni italiane di gioielli in oro: con oltre 270 milioni di euro rappresentano circa il 13% delle vendite all'estero e hanno registrato una crescita del 7,7% in valore; sono seguiti da Emirati Arabi Uniti e Svizzera con valori di export nell'ordine di 250 milioni di euro. I dati del 1° trimestre mostrano, inoltre, aumenti significativi delle esportazioni verso la Turchia (+65,1%), che nel 2023 diventa il quarto mercato di sbocco con un peso sul totale export in crescita di circa 3 punti percentuali. Da rilevare, inoltre, tra i diversi mercati di riferimento, il continuo rafforzamento delle vendite verso l'Irlanda (+21%), che, negli ultimi anni, ha assunto il ruolo di hub logistico per il gioiello Made in Italy (Tab. 1).

Tab. 1 – Evoluzione delle esportazioni italiane di gioielli in oro* nei principali mercati di sbocco

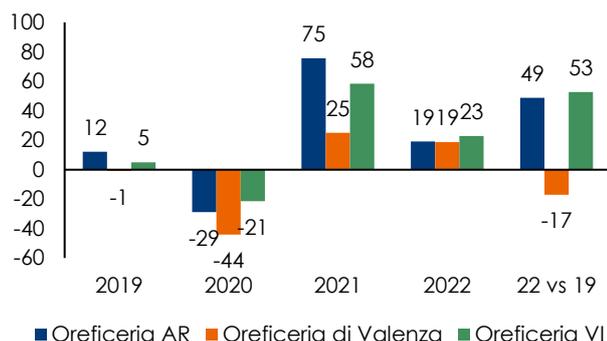
	Analisi annuale						Analisi 1° trimestre					
	2022 (mln €)	Peso %	Var. %	2022 tonn.	Peso %	Var. %	1° trim 2023 (mln €)	Peso %	Var. %	1° trim 2023 tonn.	Peso %	Var. %
Totale	8.208	100,0	22,5	228,1	100,0	-7,7	2.110	100,0	17,7	54,4	100,0	4,0
Stati Uniti	1.160	14,1	15,5	35,3	15,5	-47,1	271	12,8	7,7	9,7	17,8	17,2
Emirati Arabi Uniti	1.072	13,1	19,2	23,0	10,1	6,3	255	12,1	11,6	5,2	9,6	1,3
Svizzera	954	11,6	25,7	12,2	5,3	18,7	246	11,7	24,0	3,3	6,1	4,9
Francia	758	9,2	27,3	15,2	6,7	11,8	160	7,6	16,9	3,7	6,9	-9,4
Irlanda	508	6,2	6,4	8,7	3,8	-17,4	159	7,5	21,4	1,5	2,7	-17,0
Turchia	476	5,8	39,1	12,6	5,5	23,8	179	8,5	65,1	4,6	8,4	54,9
Hong Kong	402	4,9	-1,0	10,0	4,4	-11,0	115	5,5	12,5	2,8	5,1	7,5
Sud Africa	326	4,0	5,7	9,9	4,3	-9,5	81	3,8	-10,9	2,4	4,3	-17,7
Germania	185	2,3	26,6	21,6	9,5	29,9	45	2,1	16,0	2,1	3,8	-13,3
Regno Unito	164	2,0	30,0	5,4	2,4	-20,2	29	1,4	-6,6	1,0	1,9	-26,9
Rep. Dominicana	148	1,8	5,8	4,9	2,1	-6,8	34	1,6	-19,7	1,1	2,0	-25,1
Messico	148	1,8	42,4	5,3	2,3	27,9	52	2,4	41,7	1,7	3,2	26,6
Algeria	146	1,8	461,7	3,1	1,4	401,9	43	2,0	50,7	0,9	1,6	43,1

Nota: (*) codice 711319; I paesi sono rappresentati in ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2022. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il 2022 si era chiuso per i principali distretti italiani con una crescita nell'ordine del 20% per tutte e tre le realtà monitorate, che però mostrava nel confronto con il pre-crisi il persistere di un ritardo per il distretto di Valenza (-17%), a fronte di un netto superamento per i distretti di Arezzo (+49%) e Vicenza (+53%). È opportuno evidenziare come il risultato del distretto piemontese sia condizionato, più che per gli altri due distretti, dal ruolo e dalle policy di prezzo attuate dalle multinazionali, che non sono di facile interpretazione da una lettura dei risultati in valore, e che nel 2020 tale distretto aveva subito il calo di esportazioni più rilevante. I dati del 1° trimestre mostrano, invece, una variazione più elevata delle esportazioni per il distretto piemontese (+24,4%) e la conferma di una buona dinamica per Arezzo (+8,4%) e Vicenza (+6,9%) (Fig. 5 e 6). Nel 1° trimestre 2023, i tre distretti hanno realizzato 1,8 miliardi di euro di esportazioni con un

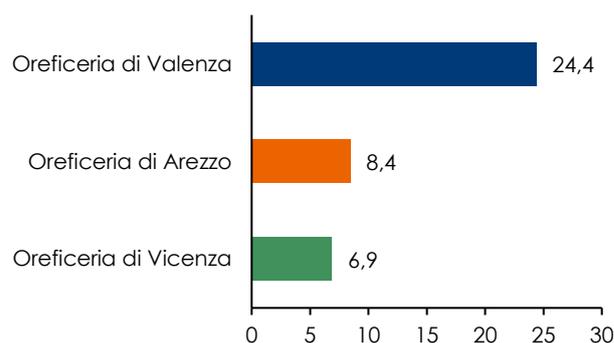
incremento rispetto all'anno precedente di oltre 185 milioni (+11,7%), che si conferma superiore rispetto alla crescita dei prezzi alla produzione estera che è stata pari a +5,9%. Da rilevare che in questo confronto vengono utilizzati i prezzi alla produzione per coerenza con il dettaglio settoriale che nell'Ateco 32.1 comprende anche la bigiotteria, mentre la variazione dei valori medi unitari calcolata a livello nazionale per le esportazioni di gioielli in oro si riferisce al solo comparto dei gioielli e incorpora anche il cambiamento verso un mix più orientato all'alto di gamma.

Fig. 5 – Evoluzione delle esportazioni dei principali distretti italiani (var. % a prezzi correnti)



Nota: (*) Codice Ateco 32.1. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 6 – Evoluzione delle esportazioni nel 1° trimestre 2023 dei principali distretti italiani (var. % a prezzi correnti)



Nota: (*) Codice Ateco 32.1. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il distretto orafa di Vicenza ha realizzato 522 milioni di euro di esportazioni, con una crescita di circa 34 milioni di euro rispetto al periodo gennaio-marzo 2022 (+6,9%). Tra i principali mercati di sbocco, si segnala il calo registrato nelle vendite verso gli Stati Uniti (-6,0%), che restano comunque il primo mercato di sbocco con 113 milioni di euro; questa riduzione è stata più che compensata dagli incrementi di vendite verso gli Emirati Arabi Uniti (+13,2%). È particolarmente rilevante, inoltre, l'incremento che si è registrato nelle vendite verso la Turchia, che ha più che raddoppiato il valore dell'anno precedente (+124%) e che nel 2023 si colloca come quarto mercato di riferimento, superando anche Hong Kong. (Tab. 2).

Tab. 2 – Esportazioni del distretto orafa di Vicenza (variazioni % tendenziali)

	2021 (mln €)	2022 (mln €)	Var. (%)	Var. (mln €)	1° trim. 2022 (mln €)	1° trim. 2023 (mln €)	Var. (%)	Var. (mln €)
Totale	1.726	2.118	22,7	392	489	522	6,9	34
Stati Uniti	469	504	7,6	36	120	113	-6,0	-7
Emirati Arabi Uniti	208	303	45,8	95	65	73	13,2	9
Sudafrica	118	136	15,3	18	37	40	8,4	3
Hong Kong	84	104	23,8	20	27	30	11,8	3
Romania	75	82	9,4	7	21	26	22,9	5
Malaysia	57	81	42,1	24	23	17	-27,5	-6
Turchia	46	79	70,3	33	14	32	124,1	18
Regno Unito	57	64	12,4	7	14	10	-27,8	-4
Messico	46	64	40,0	18	16	23	44,8	7
Germania	47	62	31,8	15	13	13	-6,4	-1
Francia	53	61	16,0	8	16	14	-12,1	-2
Svizzera	44	51	16,5	7	10	13	33,3	3
Australia	28	41	46,6	13	7	7	-2,6	-0
Canada	28	34	20,9	6	7	5	-24,6	-2
Panama	17	34	96,1	17	7	8	17,4	1

Nota: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2022; Codice Ateco 32.1. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il distretto di Arezzo conferma il valore più elevato in termini di esportazioni tra le realtà monitorate, e con 790 milioni di euro presenta una crescita di 62 milioni, pari al +8,4%. Questo

risultato assume una rilevanza ancora maggiore se si considera la crescita importante realizzata dal distretto negli anni precedenti. Anche per il distretto toscano la Turchia è uno dei paesi che ha trainato questo andamento e con 134 milioni di euro è arrivata a rappresentare il secondo mercato di riferimento, superando per valore di esportazioni anche gli Stati Uniti, che comunque presentano una crescita anche nel 1° trimestre 2023 (+3,5%). Il primo partner restano gli Emirati Arabi Uniti che presentano una crescita del +5,4%, dopo aver realizzato un incremento a doppia cifra nel 2022 (+11,9%) (Tab. 3).

Tab. 3 – Esportazioni del distretto orofo di Arezzo (variazioni % tendenziali)

	2021 (mln €)	2022 (mln €)	Var. (%)	Var. (mln €)	1° trim. 2022 (mln €)	1° trim. 2023 (mln €)	Var. (%)	Var. (mln €)
Totale	2.666	3.175	19,1	509	729	791	8,4	62
Emirati Arabi Uniti	652	730	11,9	78	157	166	5,4	8
Stati Uniti	375	400	6,9	26	91	95	3,5	3
Turchia	269	364	35,4	95	88	134	53,6	47
Francia	177	227	28,4	50	56	60	6,6	4
Hong Kong	201	197	-2,3	-5	51	60	16,6	9
Algeria	26	142	NS	116	27	10	-60,9	-16
Sudafrica	124	129	4,0	5	37	29	-21,9	-8
Repubblica Dominicana	115	110	-3,7	-4	31	26	-14,8	-5
Panama	63	94	48,6	31	25	25	2,0	0
Spagna	67	84	24,3	16	21	21	-1,7	-0
Germania	54	63	15,8	9	16	15	-9,5	-2
Giordania	39	51	28,6	11	13	7	-46,4	-6
Canada	46	49	6,0	3	8	10	19,5	2
Regno Unito	44	47	8,0	4	10	8	-16,4	-2
Polonia	30	39	30,2	9	10	10	1,1	0
Singapore	26	34	31,3	8	6	6	-0,2	-0
Libano	18	33	81,1	15	4	8	120,8	4

Note: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2022; codice Ateco 32.1; NS=non significativo. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il ritmo di crescita più elevato è quello realizzato dal distretto di Valenza Po, che ha registrato nel 1° trimestre 2023 459 milioni di euro di esportazioni con un incremento di circa 90 milioni pari al +24,4%. Si segnala che il valore di esportazioni conseguito è in linea con il dato del 1° trimestre 2019. Si conferma il legame del distretto con gli operatori del lusso: continua la crescita e il consolidamento dell'Irlanda come polo logistico (+22,7%) e anche le vendite verso la Francia presentano una crescita significativa (+44,5%), tanto che questi due mercati coprono più della metà dell'export del distretto. A seguire, per rilevanza, tra i mercati di sbocco, si collocano gli Stati Uniti (+27,6%) e la Svizzera, che invece mostra un calo (-27,2%), che può essere spiegato tuttavia come l'effetto di una ricomposizione dei flussi, per esempio verso l'Irlanda (Tab. 4).

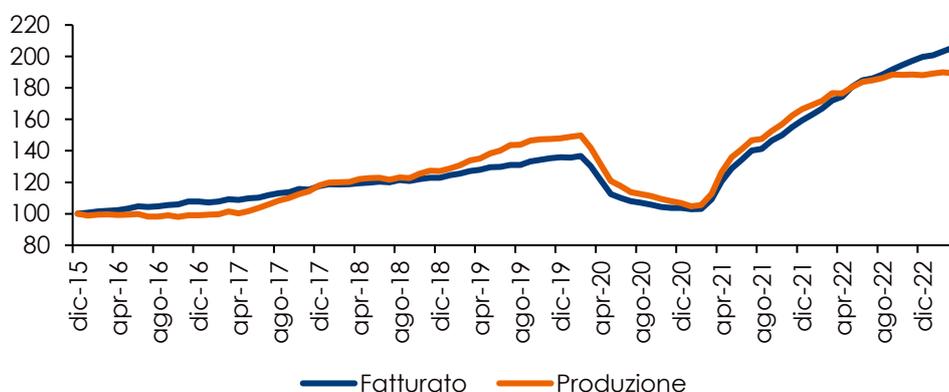
Tab. 4 – Esportazioni del distretto orafa di Valenza (variazioni % tendenziali)

	2021 (mln €)	2022 (mln €)	Var. (%)	Var. (mln €)	1° trim. 2022 (mln €)	1° trim. 2023 (mln €)	Var. (%)	Var. (mln €)
Totale complessivo	1.458	1.730	18,7	272	369	459	24,4	90
Irlanda	482	506	5,0	24	130	159	22,7	29
Francia	157	303	93,5	147	54	78	44,5	24
Stati Uniti	155	179	15,6	24	26	34	27,6	7
Svizzera	137	176	28,9	40	40	29	-27,2	-11
Hong Kong	183	129	-29,8	-55	25	38	50,7	13
Repubblica di Corea	20	37	84,4	17	11	12	8,1	1
Giappone	29	37	26,1	8	6	10	56,0	4
Germania	25	37	49,4	12	7	12	86,3	6
Regno Unito	20	35	70,2	14	10	9	-13,0	-1
Cina	39	32	-18,6	-7	3	16	NS	13
Spagna	19	27	44,7	8	6	6	-1,8	-0
Emirati Arabi Uniti	23	26	11,3	3	6	10	51,3	3
Taiwan	15	23	54,4	8	4	3	-29,5	-1
Thailandia	9	18	108,6	9	4	3	-18,9	-1
Belgio	14	14	2,9	0	3	3	-7,3	-0
Canada	10	13	33,4	3	2	3	11,9	0
Singapore	7	12	66,3	5	2	4	130,2	2

Note: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2022; codice Ateco 32.1; NS=non significativo. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Anche ad inizio 2023 gli indici di fatturato e produzione confermano il buon andamento complessivo del settore: i valori medi del 1° trimestre 2023 mostrano incrementi per il fatturato del 13,2%, mentre la produzione evidenzia una crescita un po' più contenuta, pari a +2,8% (Fig. 7).

Fig. 7 – Evoluzione di produzione e fatturato del settore gioielleria e bigiotteria (2015=100; medie mobili a 12 mesi)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

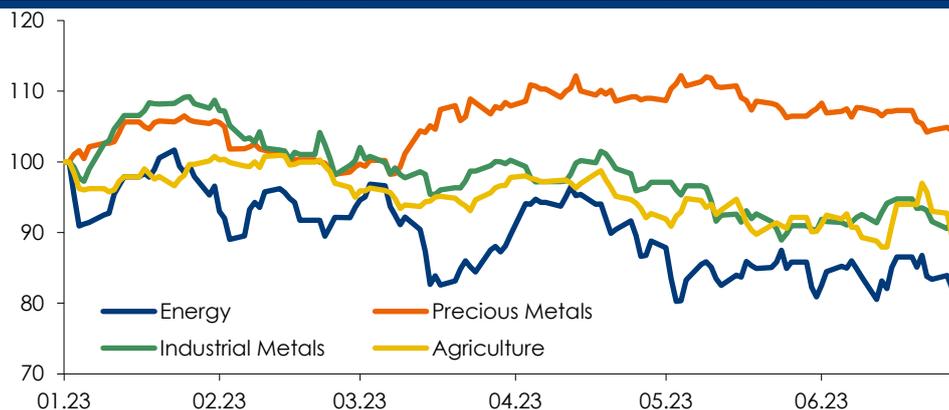
Dopo gli importanti risultati conseguiti nel 2022, non era scontato confermare un andamento positivo, ma il settore orafa italiano è riuscito a rafforzare ulteriormente il proprio posizionamento nei mercati internazionali e ad affrontare un contesto competitivo che resta complesso e incerto. Le attese per il 2023 scontano ipotesi di rallentamento della crescita mondiale, anche se un sostegno importante può derivare dalla forte crescita dei flussi turistici. Il settore orafa italiano dovrà continuare a valorizzare, anche con il supporto di investimenti, gli elementi e le caratteristiche che gli hanno permesso di distinguersi, come la flessibilità, l'elevata qualità delle produzioni e il forte presidio dei mercati internazionali.

Materie prime: recession blues

Nel breve periodo, la debolezza della domanda di materie prime sui mercati fisici e finanziari continuerà probabilmente ad alimentare pressioni al ribasso e volatilità per le commodity cicliche. Tuttavia, i bassi livelli di scorte, i trend verso decarbonizzazione e transizione energetica e un sottoinvestimento strutturale in metalli e combustibili fossili stanno creando gravi squilibri che potrebbero aprire la strada a un altro ciclo rialzista non appena le preoccupazioni per l'attuale contesto recessivo si attenueranno.

Daniela Corsini

Performance da inizio anno dei principali settori delle materie prime (dic. 2022 = 100)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'eccezionale stretta monetaria registrata negli scorsi trimestri, dopo anni di tassi di interesse prossimi allo zero, ha comportato un aumento dei costi di finanziamento e un'intensificazione dei rischi di recessione. Pertanto, sui mercati fisici le scorte di materie prime sono ora percepite come troppo costose (dati gli alti tassi di interesse) e troppo rischiose (data l'incertezza sulla domanda finale) da gestire. Sui mercati finanziari, energia e metalli non sono più percepiti come investimenti interessanti, essendo asset ciclici, e hanno quindi risentito della rotazione dei portafogli verso asset difensivi.

Purtroppo, le scorte fisiche di alcune materie prime, tra cui diversi metalli e alcuni prodotti petroliferi, stanno raggiungendo livelli criticamente bassi, coerenti con un forte rallentamento della crescita economica globale nel breve termine, ma non con la prospettiva di una ripresa globale nel 2024/25, né con i significativi investimenti necessari per attuare la transizione energetica e creare catene di approvvigionamento più resilienti a fronte di persistenti rischi geopolitici e tensioni strutturali tra Stati Uniti e Cina.

Tali squilibri potrebbero aprire la strada a un altro ciclo rialzista dei prezzi delle commodity non appena le preoccupazioni per l'attuale contesto recessivo si attenueranno.

Scenario di base: cosa ci attendiamo?

Nel breve termine, gli asset ciclici, tra cui le materie prime come il greggio, i metalli industriali e le batterie e i beni agricoli, sono soggetti a rischi di ribasso a causa dell'incertezza e di un quadro macroeconomico difficile, mentre i metalli preziosi sono esposti a rischi di rialzo a causa della maggiore domanda di beni rifugio.

La volatilità rimarrà significativa, alimentata da politiche monetarie dipendenti dall'evoluzione dei dati macroeconomici, poiché l'incertezza riguardo il futuro sentiero di politica monetaria alimenta oscillazioni fra sentiment risk-on/risk-off sui mercati finanziari, un rischio amplificato dai bassi volumi nel corso dell'estate.

Il 14 giugno, alla conclusione del meeting del FOMC, la Federal Reserve ha annunciato una breve pausa nei rialzi dei tassi di interesse, ma ha segnalato che è auspicabile un proseguimento

della stretta monetaria nel corso dell'anno, probabilmente con +25 bps in luglio e + 25 bps in settembre. Non ci si attendono tagli nel 2023. Questo scenario implica tassi di interesse americani più elevati più a lungo, un dollaro più forte, più elevata volatilità ed è potenzialmente negativo per le commodity perché segnala che crescita e domanda di commodity cicliche potrebbero rallentare per un periodo più lungo del previsto e una probabile riaccelerazione guidata da stimoli monetari non si realizzerà prima di metà 2024.

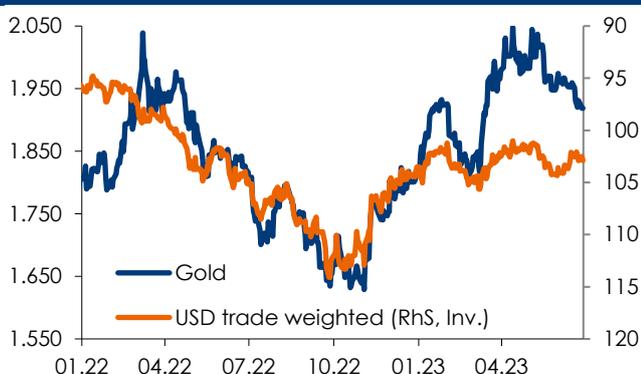
Di conseguenza, nel breve termine gravano rischi al ribasso sul nostro scenario commodity.

- petrolio, metalli industriali e battery metals esibiscono una correlazione positiva con i mercati azionari e potrebbero essere negativamente influenzati da un sentiment ribassista sui mercati, rischi di recessione negli Stati Uniti e in Europa e una crescita più debole del previsto in Cina;
- i mercati del gas naturale e dell'energia elettrica potrebbero mantenersi adeguatamente forniti nel breve termine se persisteranno condizioni climatiche favorevoli, a fronte della debolezza della produzione industriale e degli elevati livelli di stoccaggio. La domanda guiderà i prezzi, poiché la crescita dell'offerta è limitata.
- le pressioni al ribasso che gravano sulla maggior parte delle materie prime agricole potrebbero essere ulteriormente alimentate anche dall'eccesso di offerta previsto in questa stagione produttiva (con la notevole eccezione delle soft commodities, dove molti mercati si manterranno probabilmente in deficit).

Nel medio e lungo termine, rimaniamo rialzisti sulla maggior parte delle materie prime cicliche, mentre l'oro potrebbe sottoperformare:

- il petrolio potrebbe subire pressioni al rialzo già nel 2° semestre a causa dei controlli dell'OPEC+ sulla produzione e della ripresa della domanda in Cina e nel settore dell'aviazione;
- i mercati di gas naturale ed energia elettrica sono destinati a diventare più tesi in estate e i prezzi potrebbero aumentare di conseguenza, poiché l'offerta resterà a lungo limitata, mentre la domanda è destinata a crescere;
- la maggior parte dei metalli industriali e dei battery metals è caratterizzata da fondamentali rigidi a causa di bassi livelli di scorte, anni di insufficienti investimenti e un strutturale aumento della domanda. Per stimolare l'offerta primaria e secondaria sono necessari prezzi più elevati, che potrebbero protrarsi per diversi anni;
- i cambiamenti climatici e i rischi geopolitici potrebbero alimentare la volatilità sui prodotti agricoli, e il settore rimane un interessante strumento di diversificazione nei portafogli finanziari.

Prezzo dell'oro in USD/oz e dollaro ponderato per il commercio (scala di destra, invertita)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Previsioni di prezzo per i principali futures sulle commodity in valuta di quotazione, scenario di base

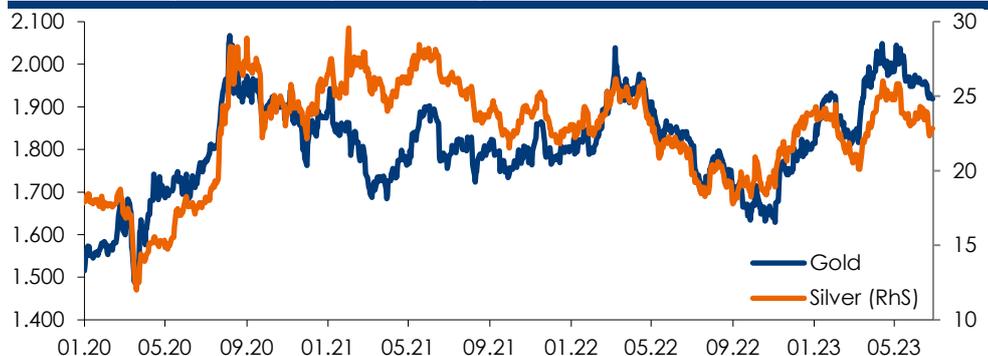
Al 12.06.2023	3T23	4T23	2023	2024	2025	2026
ICE BRENT (USD/barrel)	79.0	81.0	80.0	80.0	80.0	78.0
NYMEX WTI (USD/barrel)	75.0	76.0	75.3	76.0	76.0	75.0
NYMEX NATURAL GAS (USD/MMBtu)	3.0	3.4	2.9	3.0	2.9	2.8
JKM LNG (USD/MMBtu)	13.0	18.0	15.0	13.0	12.0	11.0
TTF NATURAL GAS (EUR/MWh)	43.5	60.0	48.0	48.0	40.0	35.0
PSV NATURAL GAS (EUR/MWh)	45.0	61.0	50.1	48.5	40.5	35.5
PUN (EUR/MWh)	141.0	185.0	150.0	145.0	125.0	110.0
Power DE (EUR/MWh)	120.0	165.0	126.9	135.0	115.0	100.0
EUA (EUR/ton)	97.0	104.0	95.2	107.0	110.0	112.0
LME GOLD (USD/oz)	1,975	1,970	1,955	1,970	1,940	1,910
LME SILVER (USD/oz)	24.8	25.0	24.1	25.3	25.2	25.1
LME PLATINUM (USD/oz)	1,040	1,075	1,035	1,100	1,150	1,200
LME PALLADIUM (USD/oz)	1,300	1,350	1,420	1,400	1,450	1,500
LME COPPER 3M (USD/ton)	8,500	8,700	8,650	9,300	9,900	10,400
LME ALUMINUM 3M (USD/ton)	2,400	2,460	2,400	2,600	2,700	2,800
LME NICKEL 3M (USD/ton)	22,400	23,000	23,500	24,000	25,000	26,000
LME ZINC 3M (USD/ton)	2,580	2,600	2,700	2,750	2,850	2,950
LME LEAD 3M (USD/ton)	2,090	2,125	2,100	2,200	2,250	2,300
LME TIN 3M (USD/ton)	26,700	27,150	26,420	27,500	27,750	27,950
SGX IRON ORE (USD/ton)	109	107	113	100	98	97
LME HRC North America (USD/ton)	1,050	950	1,000	910	900	890
CME HRC NWE (EUR/ton)	780	680	755	670	665	660
LME HRC FOB China (USD/ton)	585	540	590	530	525	520
LME REBAR (USD/ton)	630	615	645	600	590	580
LME SCRAP (USD/ton)	390	390	400	380	375	370
COMEX LITHIUM (USD/kg)	47	50	55	53	56	60
COMEX COBALT (USD/lb)	14.0	15.0	15.3	16.0	17.0	18.0
CBOT CORN (USc/bu)	570	550	600	550	560	570
CBOT WHEAT (USc/bu)	590	565	630	570	580	590
CBOT SOYBEAN (USc/bu)	1,310	1,240	1,365	1,200	1,225	1,250
NYB-ICE COTTON (USc/lb)	84.0	85.0	84	85	85	85
ICE SUGAR (USD/ton)	680	660	650	660	670	680
NYB-ICE SUGAR (USc/lb)	25.0	24.5	23.9	24.5	25.0	25.3
NYB-ICE ARABICA COFFEE (USc/lb)	190	195	187	200	198	196
LIFFE ROBUSTA COFFEE (USD/ton)	2,750	2,795	2,550	2,800	2,780	2,770
NYB-ICE COCOA (USD/ton)	3,040.0	3,000.0	2,950	3,000	3,075	3,150
LND-ICE COCOA (GBP/ton)	2,330.0	2,345.0	2,260	2,350	2,400	2,450
CBOT SOYBEAN MEAL (USD/ton)	390.0	365.0	415	360	363	365
CBOT SOYBEAN OIL (USc/lb)	49.0	48.0	52.2	48.0	48.3	48.6

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: l'incertezza sostiene i beni rifugio

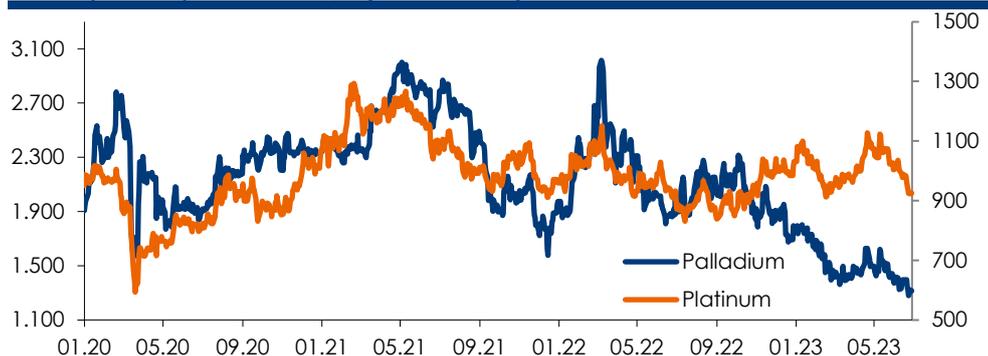
Il picco dell'inflazione è probabilmente alle spalle, la crescita globale sta rallentando e le principali economie stanno entrando in recessione tecnica. Le politiche monetarie alimenteranno ancora volatilità tra gli asset finanziari e probabilmente sosterranno i prezzi di oro e argento nei prossimi mesi.

Prezzi di oro e argento in USD/oz (scala di destra)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Prezzi di platino e palladio in USD/oz (scala di destra)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Negli ultimi mesi, l'oro ha temporaneamente superato l'impressionante soglia dei 2.000 dollari per oncia per la terza volta in assoluto, dopo il 2020 (quando la pandemia di Covid si stava diffondendo in tutto il mondo) e il 2022 (quando la Russia ha invaso l'Ucraina, frantumando gli equilibri geopolitici del secondo dopoguerra).

Come è accaduto nei precedenti picchi di prezzo, questo rally dell'oro è stato guidato dalla domanda di beni rifugio, ma, a differenza del passato, quest'anno il principale catalizzatore di un così forte movimento di risk-off non è stato un evento drammatico e inaspettato, ma un ciclo macroeconomico estremamente incerto.

Infatti, dopo quasi due anni di tassi d'interesse ai minimi storici, accompagnati da crescita economica e inflazione in veloce rialzo, le principali banche centrali hanno attuato una stretta monetaria eccezionalmente aggressiva, guidate dalla Federal Reserve, che in soli 14 mesi ha aumentato i tassi di riferimento da quasi lo 0% a inizio 2022 al 5,25% nel maggio 2023. Questo forte aumento dei tassi d'interesse è stato accompagnato da gravi rischi geopolitici, una crisi energetica globale, una rigida politica Zero-Covid in Cina e pressioni inflazionistiche persistentemente elevate. Questo contesto complesso e incerto ha aumentato i rischi di recessione nelle economie occidentali, ha indebolito le prospettive di crescita in Cina e ha

causato le peggiori insolvenze nel settore bancario statunitense dalla Grande Crisi Finanziaria, con turbolenze finanziarie che hanno colpito anche alcuni operatori europei.

Ora, con il picco dell'inflazione probabilmente alle spalle, una crescita globale in rallentamento e importanti economie in recessione tecnica, le politiche monetarie diventeranno probabilmente ancor più dipendenti dai dati macroeconomici e quindi meno prevedibili, alimentando la volatilità degli asset finanziari in generale e dell'oro in particolare, ma anche sostenendo la domanda di beni rifugio e i prezzi dei metalli preziosi.

Su questo fronte, la riunione del FOMC di giugno ha lasciato i tassi stabili al 5,25%, ma ha anche segnalato che ci saranno altri rialzi (probabilmente a luglio e settembre) prima di una pausa prolungata. Se realizzato, questo sentiero implica che i prezzi di oro e argento potrebbero rimanere ben supportati sinché i rischi di recessione rimarranno sotto i riflettori. I metalli preziosi potrebbero indebolirsi l'anno prossimo e nel 2025 se politiche monetarie più accomodanti riusciranno a stimolare la crescita economica globale.

Oro

Gli ultimi dati pubblicati dal World Gold Council (WGC) mostrano che nel 1T23 la domanda di oro (escluso il settore OTC) è diminuita del 13% a/a, guidati da flussi in uscita dagli ETF investiti in oro. Di fatto, gli ETF hanno contribuito negativamente al consumo d'oro per il quarto trimestre consecutivo, e il confronto in termini annuali è particolarmente sfavorevole a causa dei significativi afflussi registrati nel 1T22, all'inizio della guerra in Ucraina: nel 1T23, gli ETF investiti in oro hanno rilasciato quasi 29 tonnellate d'oro (corrispondenti a circa il 3% della domanda totale nel trimestre), mentre nel 1T22 hanno drenato circa 271 tonnellate d'oro (corrispondenti a ben il 29% della domanda totale). Al contrario, nel 1T23 il consumo di oro in lingotti e monete è aumentato del 5% a/a, raggiungendo le 302 tonnellate (pari al 29% della domanda trimestrale), poiché l'inflazione elevata ha aumentato l'attrattiva dell'oro come riserva di valore per gli investitori retail nella maggior parte dei Paesi. Nei restanti trimestri del 2023, prevediamo un ulteriore aumento degli investimenti in oro, favorito dai rischi di recessione e dalla ricerca di beni rifugio da parte degli investitori.

Nel 1T23, il settore ufficiale ha rappresentato la componente più forte della domanda d'oro, poiché gli acquisti netti di oro da parte delle banche centrali sono aumentati per il decimo trimestre consecutivo e hanno registrato un'impressionante impennata del 176% a/a, raggiungendo un nuovo record stagionale di 228 tonnellate (il 34% in più rispetto al precedente record trimestrale stabilito nel 2013). Le tensioni geopolitiche, l'inflazione elevata e l'indebolimento del dollaro sono stati i principali driver di tale accumulo. I maggiori acquirenti sono stati la Monetary Authority of Singapore (MAS, +69 tonnellate, primo aumento delle riserve auree dal giugno 2021), la People's Bank of China (PBoC, +58 tonnellate e un nuovo record di riserve totali) e la Central Bank of the Republic of Turkey (TCMB, +30 tonnellate, e un nuovo record di riserve aurifere totali). Tuttavia, gran parte degli acquisti da questo settore non sono stati dichiarati, in quanto alcuni Paesi hanno probabilmente cercato di aggirare le sanzioni statunitensi. Riteniamo che questo trend persisterà almeno fino a quando la guerra Russia-Ucraina e le relative tensioni geopolitiche continueranno. Pertanto, gli acquisti delle banche centrali rimarranno probabilmente forti anche nel 2023, anche se probabilmente rallenterà il ritmo di accumulo.

Nel settore della gioielleria, la domanda d'oro per la fabbricazione di gioielli, che considera sia il consumo d'oro che la costituzione di scorte nel settore, è diminuita di circa l'1% nel 1T23, dopo la forte crescita post-Covid registrata nel 1T22. Il consumo in gioielleria è aumentato dell'1% a/a, raggiungendo le 478 tonnellate, in quanto la ripresa post-Covid in Cina (dove la domanda è aumentata dell'11% a/a) è stata parzialmente compensata da una domanda più debole in India (dove la domanda è scesa del 17% a/a per i prezzi elevati e volatili). Al contrario, le scorte di oro

in gioielleria si sono ridotte del 25% a/a, raggiungendo le 31 tonnellate (l'elevata percentuale di EG939837 Corp diminuzione si spiega con una bassa base per le scorte d'oro). La domanda di oro in gioielleria potrebbe indebolirsi nella restante parte del 2023, poiché i prezzi elevati e i rischi di recessione potrebbero influire negativamente sulla fiducia dei consumatori e sulla propensione agli acquisti discrezionali.

L'utilizzo dell'oro nel settore industriale è diminuito del 14% a/a, raggiungendo le 70 tonnellate e registrando uno dei trimestri più deboli mai rilevati, a causa dell'elevata inflazione che ha eroso i redditi disponibili e influenzato negativamente la spesa dei consumatori. Il settore dell'elettronica è stato particolarmente colpito e ha registrato un calo significativo delle scorte d'oro. Prevediamo comunque che la domanda di oro nel settore industriale possa riprendersi nel secondo semestre del 2023 grazie alla riapertura della Cina e al lancio di nuovi prodotti nel settore dell'elettronica.

Stime del World Gold Council per il 1T22 e il 1T23, in tonnellate

	1T22	% sul totale	1T23	% sul totale	Crescita a/a %
Domanda totale di oro, in tonnellate	1,239		1,081		-13
Consumo in gioielleria	475	52	478	46	1
Scorte in gioielleria	41	4	31	3	-25
Lingotti e monete	288	31	302	29	5
ETF	271	29	-29	-3	---
Banche centrali	83	9	228	22	176
Settore industriale	81	9	70	7	-14
Offerta totale di oro, in tonnellate	1,155		1,175		2
Produzione mineraria	834	75	856	75	3
Hedging netto dei produttori	25	2	8	1	---
Oro riciclato	296	27	310	27	5

Fonte: stime Intesa Sanpaolo su dati World Gold Council

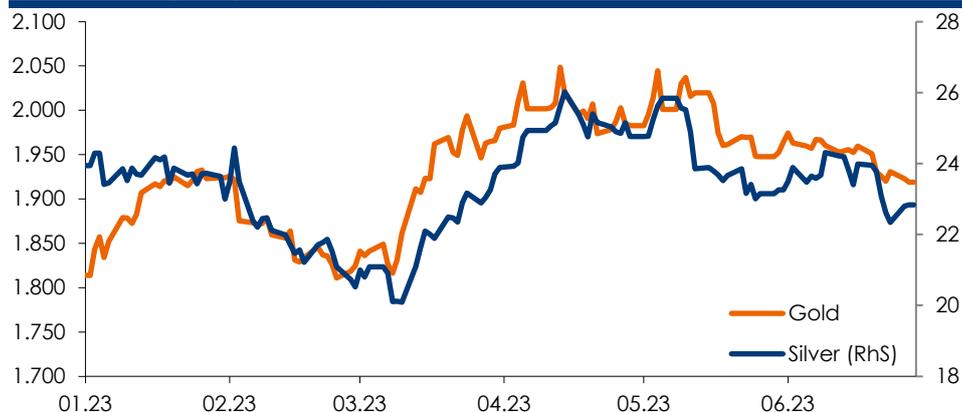
Le nostre previsioni indicano una resiliente domanda globale di oro, in quanto la debolezza della spesa discrezionale potrebbe essere compensata da un maggiore appetito degli investitori per i beni rifugio per l'intensificarsi dei rischi di recessione. Pertanto, il prezzo dell'oro potrebbe mantenersi ben supportato nei prossimi mesi. Secondo il nostro modello di base, l'oro potrebbe scambiare ad una media di 1.075 dollari nel 3T23, e di 1.970 dollari nel 4T23 e nel 2024.

Sottolineiamo che i rischi che gravano sulle nostre previsioni sono probabilmente sbilanciati verso il basso a causa dell'incertezza sul futuro sentiero di politica monetaria: tassi d'interesse statunitensi più alti a lungo implicherebbero un dollaro più forte del previsto e un prezzo dell'oro più basso di quanto atteso in precedenza. Tuttavia, consideriamo 1.680 dollari come un importante supporto nell'improbabile eventualità di un prolungato ed eccezionalmente aggressivo tightening da parte della Federal Reserve.

Argento

Sinora, la correlazione positiva tra oro e argento ha tenuto bene e prevediamo che continuerà anche nei prossimi mesi, dato che i fattori macroeconomici rimarranno probabilmente i principali driver dei prezzi dei metalli preziosi. In futuro, quando la transizione energetica accelererà e la produzione industriale riprenderà slancio, l'argento potrebbe sovraperformare l'oro grazie alla sua maggiore esposizione alla domanda industriale, e il rapporto oro-argento potrebbe riavvicinarsi alla media di lungo periodo.

Ad oggi, il nostro scenario di base suggerisce che l'argento potrebbe attestarsi ad una media di 24,8 dollari nel 3T23, 25,0 dollari nel 4T23 e 25,3 dollari nel 2024.

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

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto oro-argento

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Platino e palladio

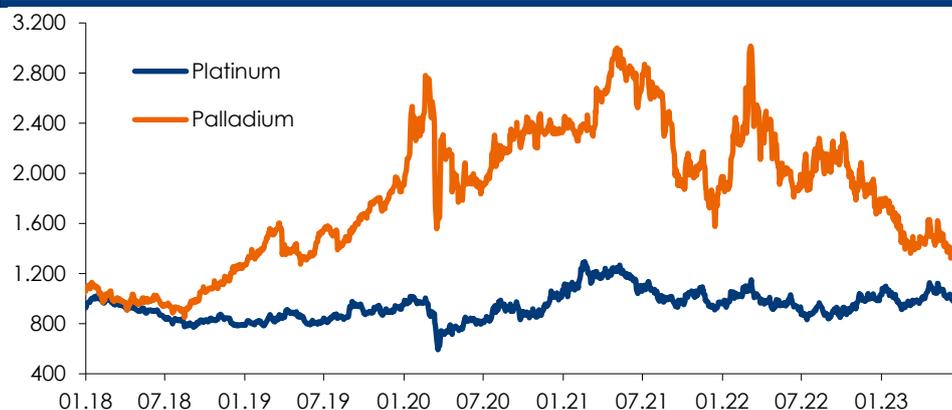
Dato il recente deterioramento del quadro macroeconomico, ci aspettiamo ora una modesta domanda di platino e palladio nel resto dell'anno, dato che il consumo del settore automobilistico sarà probabilmente più debole di quanto previsto in precedenza. Data l'incertezza sui futuri livelli di vendite di automobili, le case produttrici potrebbero scegliere di erodere nuovamente le scorte di metalli (e rischiare tempi di consegna più lunghi per i nuovi ordinativi), piuttosto che correre il rischio di immobilizzare costosi capitali in scorte di metalli più alte di quanto desiderabile (e potenzialmente inutili).

Abbiamo quindi rivisto al ribasso le nostre previsioni per il palladio, data la sua maggiore esposizione ai settori industriale e automobilistico. Al contrario, abbiamo confermato le nostre previsioni per il platino a causa della sua base di domanda più diversificata e della sua esposizione ai flussi finanziari (mentre l'impatto dei flussi speculativi è trascurabile per il palladio).

Il nostro scenario ipotizza ora un prezzo medio del palladio di 1.300 dollari l'oncia e un prezzo medio del platino di 1.040 dollari l'oncia nel 3T23. I prezzi potrebbero aumentare moderatamente nel 4T23, fino a un prezzo medio di 1.350 dollari per il palladio e di 1.075 dollari per il platino, e nel 2024, se si eviterà lo scenario peggiore di una profonda recessione nei Paesi occidentali. L'anno prossimo, il palladio potrebbe raggiungere una media di 1.400 dollari e il platino una media di 1.100 dollari.

Nel più lungo termine, il platino dovrebbe sovraperformare il palladio, poiché la domanda del primo metallo potrebbe crescere più rapidamente grazie alla transizione energetica, mentre quella del secondo potrebbe risentire di processi di sostituzione e del trend verso l'elettificazione nel settore automobilistico.

Prezzi 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 di prezzo per i principali futures su metalli preziosi in valuta di quotazione, scenario di base

Al 12.06.2022		3T23	4T23	2023	2024	2025
LME GOLD	in USD/oz	1,975	1,970	1,955	1,970	1,940
	in EUR/gr	58.1	56.9	57.6	55.7	54.3
LME SILVER	in USD/oz	24.8	25.0	24.1	25.3	25.2
	in EUR/gr	0.73	0.72	0.71	0.72	0.71
LME PLATINUM	in USD/oz	1,040	1,075	1,035	1,100	1,150
	in EUR/gr	30.6	31.1	30.5	31.1	32.2
LME PALLADIUM	in USD/oz	1,300	1,350	1,420	1,400	1,450
	in EUR/gr	38.2	39.0	41.8	39.6	40.6

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

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.-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 S.p.A. 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

Rates, FX & Commodities Research

Daniela Corsini – Economista Materie Prime

daniela.corsini@intesasanpaolo.com

Industry & Banking Research

Industry Research

Stefania Trenti – Economista Industry

Sara Giusti (sede di Firenze)

stefania.trenti@intesasanpaolo.com

sara.giusti@intesasanpaolo.com