

Focus

Il settore orafa italiano nel primo trimestre 2024

Il 2024 si apre con risultati particolarmente positivi per il settore orafa, che ha realizzato 3,3 miliardi di euro di esportazioni, in crescita del 55,4% in valore e del 36,7% in quantità, pur in presenza di una domanda mondiale di gioielli in oro in lieve calo (-2%). Spicca il balzo delle vendite verso la Turchia, passate da 179 milioni a 1,3 miliardi di euro, che diventa il primo mercato di sbocco. Positivo l'andamento anche verso partner più consolidati come Stati Uniti (1,4%), Svizzera (+12%) ed Emirati Arabi Uniti (+21,1%).

Materie prime: un anno movimentato

Dopo i record di oro, rame e alcuni coloniali registrati nel 2° trimestre, per tutti i principali mercati delle materie prime i fondamentali di domanda e offerta restano sotto i riflettori, spesso alimentando volatilità.

Metalli preziosi: favoriti dal ciclo di politica monetaria

Un nuovo ciclo di allentamento monetario e persistenti rischi geopolitici dovrebbero spingere l'oro verso nuovi massimi.

Giugno 2024

Nota Trimestrale

Research Department

Stefania Trenti

Economista - Industry

Sara Giusti

Economista - Industry

Daniela Corsini, CFA

Economista - Materie Prime

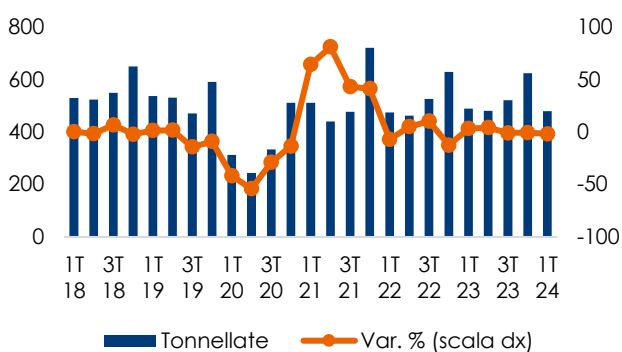
Il settore orafa italiano nel primo trimestre 2024

Dopo i brillanti risultati degli ultimi anni, l'avvio del 2024 risulta nettamente positivo per il settore orafa italiano, che ha registrato un incremento nelle esportazioni di oltre un miliardo con una crescita del 55% in valore e del 37% in quantità. Una buona parte di questo balzo è legata al forte incremento di esportazioni verso la Turchia che, con 1,3 miliardi di euro, diventa il primo mercato di sbocco, grazie a una domanda vivace (crescita della domanda turca di gioielli in oro del 19% nel primo trimestre) e agli effetti delle tensioni geopolitiche che rafforzano il ruolo di hub di questo mercato. Si consolida così il ruolo del settore orafa italiano nel contesto europeo: l'Italia copre infatti il 56% delle esportazioni dell'area.

Stefania Trenti
Sara Giusti

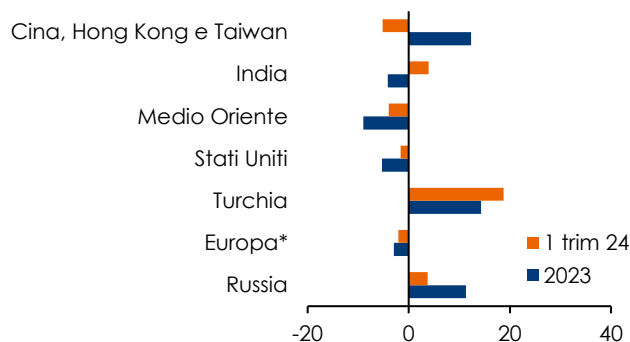
Nel primo trimestre 2024 la domanda mondiale di gioielli in oro si è attestata a 479 tonnellate con un calo rispetto al 2023 di 10 tonnellate, corrispondenti al -2%, a fronte di un prezzo dell'oro espresso in euro/oncia che è cresciuto del 7,5%. In particolare, il primo mercato per domanda si conferma la Cina che con Hong Kong e Shanghai ha registrato un valore di 195 tonnellate, in calo del -5% rispetto al 2023, dopo la crescita del 12% realizzata nel 2023. Il 1° trimestre è stato condizionato in positivo dalla domanda legata al Capodanno cinese e dal proseguire dell'attenzione verso questi beni come strumento di tutela dalla debolezza dei mercati azionari e valutari, mentre nel mese di marzo è stata frenata dall'aumento dei prezzi e dal rallentamento naturale post Capodanno. A seguire per importanza si colloca il mercato indiano che ha rafforzato il proprio ruolo con una crescita del 4%, sostenuta dall'incertezza legata alle prossime elezioni che rafforza il consumo di oro anche nelle regioni rurali e non solo nelle aree urbane. Tra i principali mercati, si consolida il ruolo della Turchia che ha realizzato una crescita del 19%, dopo la variazione del 36,9% registrata nel 2023. L'andamento è stato sostenuto in particolare da motivazioni di investimento, di protezione contro le spinte inflazionistiche e di interesse verso l'oro come bene rifugio in situazioni di incertezza e instabilità geopolitica. La domanda americana ha mostrato una sostanziale stabilità (-1%) con un valore pari a 25 tonnellate che si posiziona comunque su livelli superiori a quanto monitorato prima della pandemia, con la media del 1° trimestre tra 2010 e 2019 pari a 22 tonnellate (Fig. 2).

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



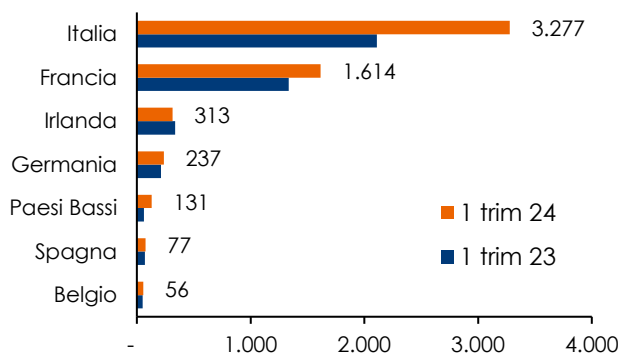
Fonte: World Gold Council - Gold Demand Trend

Fig. 2 – Domanda di gioielli in oro: andamento nel 2023 e nel 1° trimestre 2024 (variazione % su dati in tonnellate)

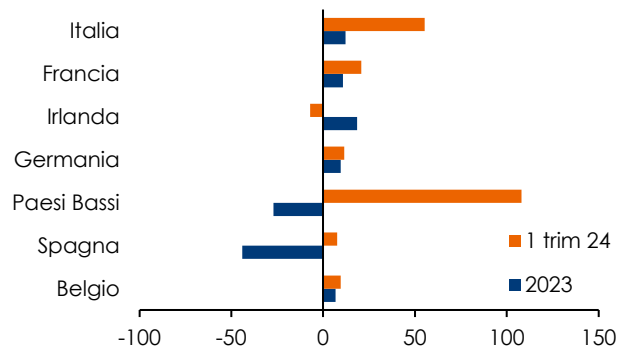


Note: (*) al netto della Russia; i paesi sono esposti in ordine decrescente per valore della domanda nel 1° trimestre 2024. Fonte: World Gold Council - Gold Demand Trend

Pur in un contesto che resta instabile e condizionato dal perdurare di elementi di incertezza, il settore orafa italiano ha mostrato una crescita importante nel 1° trimestre 2024 e ha rafforzato il suo primato nel contesto europeo. Nel periodo gennaio-marzo il settore orafa italiano ha realizzato 3,3 miliardi di euro di esportazioni che costituiscono ben più della metà dell'export europeo (56% rispetto al 48% nel 2023), grazie a una crescita del 55% pari a circa 1,2 miliardi di euro. Positivo anche l'andamento dell'export francese che si attesta a 1,6 miliardi di euro (+20,8%); la Francia si conferma il secondo paese europeo con una quota del 27,6%, forte anche della presenza delle sedi delle principali maison del lusso (Fig. 3 e 4)

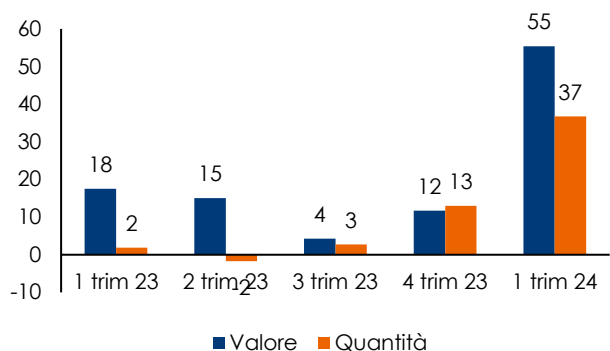
Fig. 3 – Esportazioni di gioielli in oro per i principali esportatori europei nel 1° trimestre (milioni di euro)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

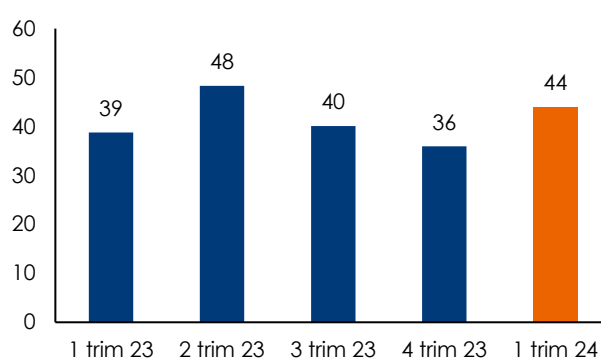
Fig. 4 – Andamento delle esportazioni di gioielli in oro nel 1° trimestre 2024 e nel 2023 (variazioni %)

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

Alla crescita rilevante del 55% in valore, si associa un incremento delle quantità pari al 37% con un valore medio unitario nel 1° trimestre 2024 di 44 euro il grammo, nettamente superiore a quanto registrato nel trimestre precedente e molto vicino, inoltre, al massimo raggiunto nel 2° trimestre 2023 di 48 euro il grammo (Fig. 5 e 6).

Fig. 5 – Evoluzione trimestrale delle esportazioni italiane di gioielli in oro* (var. %)

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

Fig. 6 – Andamento del valore medio unitario* delle esportazioni per trimestre (euro/grammo)

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

Gran parte della crescita è legata alle maggiori esportazioni verso la Turchia che sono passate da 178 milioni nel primo trimestre 2023 a 1,3 miliardi di euro nel periodo gennaio-marzo 2024, tanto da far diventare questo mercato il primo paese di destinazione delle nostre esportazioni. Complessivamente il valore medio unitario delle esportazioni di gioielli in oro verso la Turchia ha registrato un progressivo incremento ed è passato da 41 euro il grammo nel 3° trimestre 2023, a 48 euro il grammo nell'ultimo trimestre 2023 agli attuali 54 euro il grammo nel periodo gennaio-marzo 2024. Vista l'entità dei flussi, pur in presenza di una dinamica vivace della domanda turca, l'evoluzione registrata negli ultimi trimestri è probabilmente anche da collegarsi a possibili triangolazioni tra stati che vedono la Turchia come mercato di passaggio per successive destinazioni. Inoltre, il balzo importante delle vendite può essere legato anche agli effetti di politiche restrittive all'importazione di oro in lingotti introdotte dal governo di Ankara che potrebbero aver determinato un incremento di acquisti di prodotti orafi più basilari per successive trasformazioni. Tra gli altri mercati di riferimento si segnala la tenuta delle esportazioni verso gli Stati Uniti (+1,4% in valore), nonostante il calo significativo in quantità (-15,2%) e la crescita verso Svizzera (+12%) ed Emirati Arabi Uniti (+21%). In leggero calo, invece l'export verso la Francia sia in valore (-4,3%), sia in quantità (-5,7%) (Tab. 1).

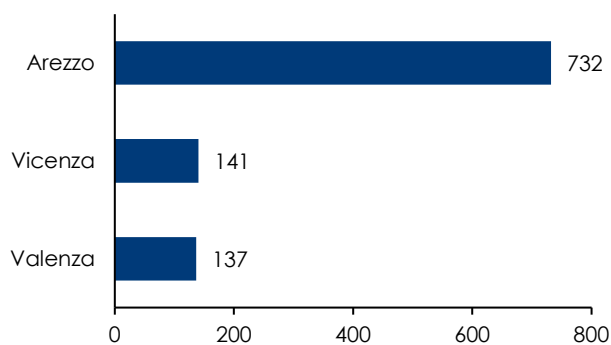
Tab. 1 – Evoluzione delle esportazioni italiane di gioielli in oro* nei principali mercati di sbocco

	Dettagli in valore							Dettagli in quantità						
	2023 EUR Mln	Peso %	Var 1 trim. 23 %	1 trim. 24 EUR Mln	1 trim. 24 EUR Mln	Var EUR Mln	Var %	2023 Tonn.	Peso %	Var 1 trim. 23 %	1 trim. 24 Tonn.	1 trim. 24 Tonn.	Var Tonn.	Var %
Totale	9.229	100,0	12,1	2.110	3.277	1.168	55,4	228	100,0	4,2	54	74	20	36,7
Stati Uniti	1.213	13,1	4,7	271	274	4	1,4	47	20,6	33,3	10	8	-1	-15,2
Svizzera	1.280	13,9	34,2	246	276	29	12,0	12	5,5	1,9	3	3	-0	-8,7
Emirati Arabi Uniti	1.076	11,7	0,4	255	309	54	21,1	21	9,3	-8,2	5	6	0	7,1
Francia	838	9,1	10,1	160	154	-7	-4,3	14	6,3	-8,9	4	4	-0	-5,7
Turchia	923	10,0	93,9	179	1.257	1.078	603,8	21	9,4	69,7	5	23	19	405,7
Irlanda	640	6,9	26,0	159	183	24	14,9	6	2,6	-32,3	1	2	0	13,2
Hong Kong	458	5,0	13,9	115	104	-11	-9,6	11	5,0	12,9	3	2	-0	-16,0
Sud Africa	193	2,1	-40,6	81	46	-35	-43,3	6	2,5	-42,9	2	1	-1	-44,8
Germania	160	1,7	-14,8	45	35	-10	-21,3	9	3,8	-15,4	2	2	-0	-6,6
Repubblica Dominicana	189	2,0	27,6	34	51	17	50,3	6	2,5	17,2	1	1	0	37,3

Note: (*) codice 711319; i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2023. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

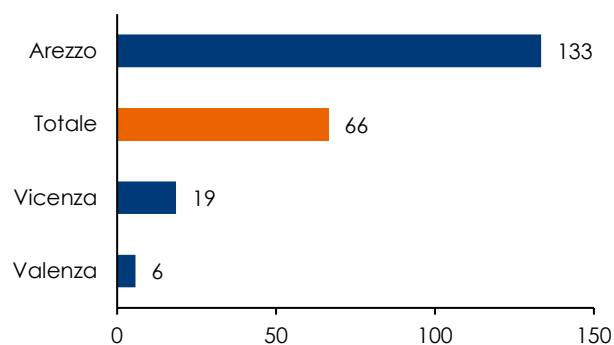
La lettura del settore attraverso le specializzazioni distrettuali risulta particolarmente influenzata dall'evoluzione dell'export verso la Turchia. Il fenomeno della forte accelerazione delle vendite verso questo mercato ha interessato tutti i territori, ma con una rilevanza diversa in termini di importi: ad Arezzo si è passati da 134 milioni a più di un miliardo (+732%), mentre nonostante il valore sia più che raddoppiato anche a Vicenza e Valenza gli importi restano più contenuti (Fig. 7). Di conseguenza, il distretto di Arezzo ha visto le vendite all'estero più che raddoppiare (+133%), mentre gli altri territori monitorati mostrano una buona dinamica, ma più contenuta, con una crescita del 19% per Vicenza e del 6% per il distretto di Valenza. Complessivamente i tre distretti hanno realizzato esportazioni per 2,9 miliardi con una crescita di 1,2 miliardi rispetto al primo trimestre 2023, pari al +66% (il dato può essere misurato solo in valore perché i dati in quantità non sono disponibili a livello provinciale) (Fig. 8).

Fig. 7 – Evoluzione nel 1° trimestre 2024 delle esportazioni dei principali distretti italiani verso la Turchia (var. % a prezzi correnti)



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

Fig. 8 – Evoluzione delle esportazioni nel 1° trimestre 2024 dei principali distretti italiani (var. % a prezzi correnti)



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

Il distretto orafico di Vicenza ha realizzato 619 milioni di euro di esportazioni, in crescita di circa 100 milioni (+18,5%); un contributo importante a questo risultato arriva dal balzo di esportazioni già descritto verso la Turchia (+45,5 milioni; +140,6%), ma si segnalano crescite anche nelle vendite verso gli Emirati Arabi Uniti che si attestano a 85 milioni di euro (+16,2%). Nonostante la contrazione del -8,1%, gli Stati Uniti si confermano come primo mercato di sbocco con un peso che passa dal 21,8% nel 2023 al 17% nel 1° trimestre 2024. Continua, inoltre, il buon andamento delle esportazioni verso la Romania che, dopo la crescita del 27,8% maturata nel 2023, registra un tasso di crescita del 27,1% (Tab. 2).

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

	2023	Peso	Variaz. %	1 trim. 2023	1 trim. 2024	Variazione	Variaz.
	EUR Mln	%	23 vs 22	EUR Mln	EUR Mln	EUR Mln	%
Totale	2.161,9	100,0	1,7	522,2	619,1	96,8	18,5
Stati Uniti	472,1	21,8	-6,4	113,0	103,8	-9,2	-8,1
Emirati Arabi Uniti	313,8	14,5	3,7	73,2	85,0	11,8	16,2
Sudafrica	118,9	5,5	-12,8	39,9	32,2	-7,7	-19,4
Romania	105,7	4,9	27,8	26,1	33,1	7,1	27,1
Turchia	104,7	4,8	32,4	32,4	77,8	45,5	140,6
Hong Kong	103,2	4,8	-0,6	29,8	24,3	-5,5	-18,6
Messico	79,8	3,7	25,8	23,2	26,0	2,8	12,1
Malaysia	66,1	3,1	-18,4	16,7	25,8	9,1	54,7
Svizzera	62,7	2,9	23,0	13,0	11,6	-1,4	-11,0
Francia	62,4	2,9	1,0	14,4	17,2	2,7	18,9
Germania	58,3	2,7	-8,4	12,6	12,9	0,2	1,8
Regno Unito	57,8	2,7	-10,3	10,2	12,1	1,8	18,0
Panama	36,3	1,7	8,0	8,0	13,6	5,5	68,7
Australia	30,9	1,4	-24,5	6,8	8,0	1,2	17,8
Canada	30,3	1,4	-10,8	5,2	7,7	2,5	48,0
Thailandia	30,2	1,4	29,3	8,0	8,0	0,1	1,1

Nota: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2023; Codice Ateco 32.1. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Con un valore di esportazioni di 1,8 miliardi di euro e una crescita superiore al miliardo rispetto al 1° trimestre 2023 (+133,4%), il distretto di Arezzo si conferma di gran lunga la realtà distrettuale con il valore più elevato di vendite all'estero. Come anticipato, il mercato nel quale si è sviluppata questa crescita è la Turchia dove le esportazioni sono passate da 134,5 milioni a 1,1 miliardi di euro con un incremento di 985 milioni. Positivo, inoltre, l'andamento delle vendite verso Emirati Arabi Uniti (+20,2%) e Stati Uniti (+22,9%), che prima della recente evoluzione della Turchia erano i principali mercati di riferimento del distretto. Il calo più rilevante è quello maturato negli scambi verso il Sud Africa (-67,2%), continuando la tendenza già registrata l'anno precedente (-63,4%) (Tab. 3).

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

	2023	Peso	Variaz. %	1 trim. 2023	1 trim. 2024	Variazione	Variaz.
	EUR Mln	%	23 vs 22	EUR Mln	EUR Mln	EUR Mln	%
Totale	3.490,3	100,0	9,4	790,6	1.845,3	1.054,7	133,4
Turchia	760,2	21,8	108,9	134,5	1.119,2	984,8	732,4
Emirati Arabi Uniti	685,0	19,6	-6,1	165,9	199,4	33,5	20,2
Stati Uniti	471,5	13,5	17,8	94,6	116,3	21,7	22,9
Hong Kong	235,8	6,8	19,9	60,0	53,6	-6,3	-10,6
Francia	228,5	6,5	-0,7	59,9	63,2	3,3	5,6
Rep. Dominicana	135,6	3,9	23,1	26,3	40,4	14,0	53,3
Panama	95,1	2,7	0,9	25,0	37,4	12,4	49,6
Spagna	89,7	2,6	4,8	20,7	21,8	1,1	5,3
Germania	56,2	1,6	-10,8	14,9	13,3	-1,6	-10,8
Canada	51,8	1,5	6,1	10,0	11,7	1,7	16,6
Sudafrica	47,3	1,4	-63,4	29,2	9,6	-19,6	-67,2
Messico	46,1	1,3	70,9	9,8	11,3	1,5	15,5
Regno Unito	45,5	1,3	-3,7	8,0	11,2	3,2	39,5
Polonia	37,8	1,1	-6,2	10,3	11,5	1,2	11,7
Giordania	36,8	1,1	-27,4	7,2	10,1	3,0	41,8
Svizzera	31,6	0,9	48,9	7,6	7,6	0,0	0,2
Singapore	30,4	0,9	-10,0	5,7	6,8	1,1	20,3

Nota: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2023; Codice Ateco 32.1. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il distretto di Valenza ha realizzato esportazioni per circa 485,6 milioni di euro con una crescita di 26,5 milioni (+5,8%). Tra i paesi di destinazione, si rileva un incremento importante dell'export verso l'Irlanda (+14,9%; +23,7 milioni) e verso la Svizzera (+21,7%; +6,3 milioni), solo in parte compensato dal calo verso la Francia (-23,0%; -17,9 milioni): questi andamenti sono condizionati dalle forti relazioni del distretto con gli operatori del lusso (risentendo delle strategie e delle policy di prezzo

delle multinazionali), visibili dal consolidamento dell'Irlanda e della Svizzera come poli logistici, affiancato a minori flussi verso la Francia. Si sottolinea, inoltre, il buon andamento delle esportazioni verso Stati Uniti (+36,9%) e Hong Kong (+20,7%), mentre si contraggono le vendite verso i mercati asiatici come la Repubblica di Corea (-37,6%) e la Cina (-17,4%) (Tab. 4).

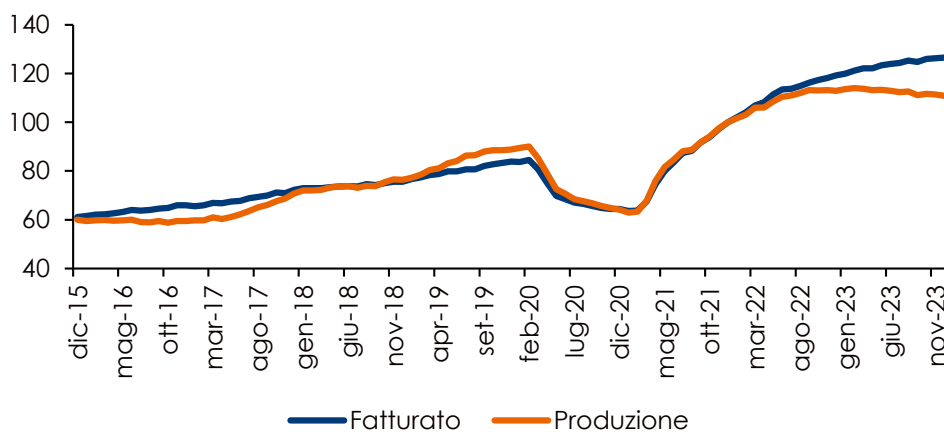
Tab. 4 – Esportazioni del distretto oro di Valenza (variazioni % tendenziali)

	2023 EUR Mln	Peso %	Variaz. % 23 vs 22	1 trim. 2023 EUR Mln	1 trim. 2024 EUR Mln	Variazione EUR Mln	Variaz. %
Totale	1.887,6	100,0	8,7	459,0	485,6	26,5	5,8
Irlanda	639,7	33,9	26,4	159,0	182,7	23,7	14,9
Francia	277,0	14,7	-9,1	78,1	60,1	-17,9	-23,0
Stati Uniti	181,5	9,6	1,5	33,8	46,3	12,5	36,9
Svizzera	173,3	9,2	-1,8	28,9	35,2	6,3	21,7
Hong Kong	155,7	8,2	20,9	37,7	45,5	7,8	20,7
Rep. di Corea	37,9	2,0	1,1	11,7	7,3	-4,4	-37,6
Cina	33,6	1,8	4,9	16,5	13,6	-2,9	-17,4
Regno Unito	33,3	1,8	-4,5	8,7	8,2	-0,5	-5,3
Emirati Arabi Uniti	32,6	1,7	25,6	9,7	12,1	2,4	25,0
Germania	32,1	1,7	-14,3	12,3	8,1	-4,2	-34,3
Giappone	32,1	1,7	-13,7	10,1	6,7	-3,4	-33,6
Spagna	24,9	1,3	-10,1	5,9	4,3	-1,6	-26,8
Singapore	24,0	1,3	97,0	4,2	3,2	-1,0	-23,5
Thailandia	23,5	1,2	29,7	2,9	7,9	5,0	172,2

Note: i paesi sono rappresentati in ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2023; Codice Ateco 32.1. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Nel primo trimestre 2024 l'indice del fatturato del settore gioielleria e bigiotteria continua a mostrare una crescita (+5,2%), mentre l'indice della produzione conferma il rallentamento già rilevato nel 2023, con un calo del -17,9%; anche la media mobile a 12 mesi segnala un rallentamento, con un calo nel primo trimestre 2024 (-5,3%). La forbice che si sta determinando tra fatturato e produzione indica una decelerazione in parte anche fisiologica, dopo il punto di massimo raggiunto nel 2022 (Fig. 9).

Fig. 9 – Evoluzione di produzione e fatturato del settore gioielleria e bigiotteria (2021=100; medie mobili a 12 mesi)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il 2024 si è aperto ancora con un contesto ancora incerto, ma le attese per la seconda parte dell'anno sono orientate verso una ripresa del ciclo economico grazie a un progressivo rientro dell'inflazione, al calo dei prezzi delle materie prime energetiche e all'introduzione di politiche monetarie meno restrittive già avviate nell'area euro. Questi elementi potranno determinare un recupero del potere di acquisto delle famiglie e una spinta maggiore dei consumi che potranno sostenere il settore che può contare su un'elevata qualità delle proprie produzioni riconosciuta e valorizzata nell'ottimo posizionamento nei mercati internazionali.

Materie prime: un anno movimentato

Dopo i record di oro, rame e alcuni coloniali registrati nel 2° trimestre, per tutti i principali mercati delle materie prime i fondamentali di domanda e offerta restano sotto i riflettori, spesso alimentando volatilità.

Daniela Corsini

Sinora, il 2024 è stato molto movimentato per i mercati delle materie prime. Nel 2° trimestre i prezzi di oro, rame, cacao e caffè Robusta hanno toccato nuovi massimi storici. Anche petrolio, gas naturale liquefatto (GNL), argento, stagno e caffè Arabica hanno registrato significativi rialzi, pur non raggiungendo nuovi record. Al contrario, le quotazioni sono inferiori ai livelli di inizio anno per ferro e acciaio, litio e cobalto, future EUA, cereali, soia e derivati, cotone e zucchero.

Questa variabilità di rendimenti mostra come i fondamentali di domanda e offerta siano tornati ad essere il primo driver delle quotazioni delle materie prime, prevalendo su dinamiche macroeconomiche e monetarie.

In parte, ciò è anche favorito dal ciclo macroeconomico stesso. Infatti, continua il processo di disinflazione e la crescita sta riaccelerando in Europa e Asia, mentre sta rallentando negli Stati Uniti, guidata attraverso un "soft landing" da una politica monetaria ancora per pochi mesi restrittiva. Resta un po' di incertezza su quando la Federal Reserve implementerà il primo taglio dei tassi ufficiali di riferimento, se a settembre o a dicembre, ma complessivamente l'aspettativa è che i tassi di interesse siano ora al picco e possano presto iniziare un prolungato declino verso il livello ritenuto neutrale dalle banche centrali (probabilmente, 3,25% per la Federal Reserve e 2,50% per la Banca Centrale Europea).

Quindi, ci stiamo avvicinando alla fase di ciclo economico che di solito è più favorevole agli asset ciclici, commodity in primis, e quindi operatori di mercato e investitori stanno guardando con maggiore interesse ai fondamentali di domanda e offerta. Quali commodity beneficeranno di una maggior crescita della domanda, complici i processi di transizione energetica, crescita demografica e urbanizzazione? Quali potrebbero avere problemi strutturali ad incrementare l'offerta primaria o secondaria? Quante scorte sono disponibili a livello mondiale, nei depositi di operatori commerciali, nei magazzini delle borse merci e nelle riserve strategiche? Come il cambiamento climatico e la maggior frequenza di eventi estremi stanno influenzando le dinamiche di produzione e consumo? Tutte queste domande sono essenziali per prevedere le quotazioni delle materie prime nei prossimi mesi e anni.

Nel breve periodo (0-6 mesi) restiamo positivi sui metalli preziosi, ed in particolar modo su oro e argento. Infatti, un nuovo ciclo di allentamento monetario e persistenti rischi geopolitici dovrebbe spingere l'oro verso nuovi massimi entro la fine dell'anno. Anche nel medio (6-18 mesi) e lungo periodo (>18 mesi) siamo positivi sul comparto. In particolare, prevediamo un consolidamento dell'oro su livelli storicamente molto elevati nel 2026, e una ripresa del trend rialzista a partire dal 2026, complici il processo di diversificazione delle riserve ufficiali da parte delle banche centrali dei paesi emergenti e le persistenti tensioni geopolitiche.

Nel breve periodo siamo più cauti sui metalli non ferrosi, che nel corso dell'estate potrebbero cancellare i guadagni registrati nel 2° trimestre. Tuttavia, riteniamo che i rischi al ribasso siano limitati e i livelli di marzo possano in media offrire un buon supporto, soprattutto per i metalli con i fondamentali più tesi, come il rame. Dal tardo autunno, una volta rimossa l'incertezza legata all'esito delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti, ci attendiamo per i metalli industriali l'avvio di un nuovo super-ciclo, ovvero di un periodo di durata pluriennale caratterizzato da pressioni rialziste sul comparto. Nel medio e lungo periodo, il comparto dei metalli non ferrosi è quello su cui siamo più positivi, grazie alla forte crescita attesa della domanda, che beneficerà dei processi di transizione energetica, digitalizzazione e sviluppo dell'intelligenza artificiale, ma anche degli incrementi della spesa in difesa e nell'industria aerospaziale. Al contrario, l'offerta di molti metalli è gravata da un serio sotto-investimento a causa degli insufficienti investimenti implementati negli scorsi anni in sviluppo di nuova capacità estrattiva e di raffinazione, dal calo strutturale delle rese dei giacimenti in attività, che spesso implicano un aumento dei costi di

estrazione per unità di metallo, e da un incremento dei costi di produzione per una maggiore attenzione alle tematiche sociali ed ambientali.

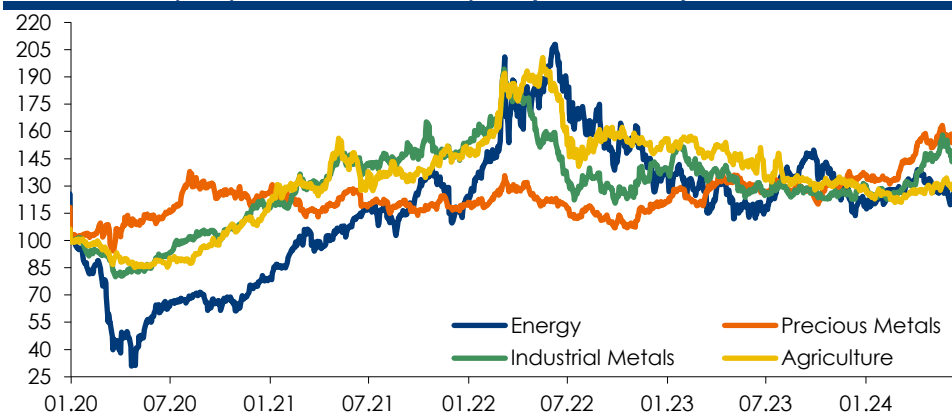
Rispetto ai metalli, petrolio e gas naturale dovrebbero invece esibire una maggiore stabilità, rimanendo nei prossimi mesi all'interno di un range relativamente ampio sia nel breve che nel medio periodo. Per quanto riguarda il petrolio Brent, il trading range più coerente con i fondamentali di domanda e offerta resta fra i 75 e i 90 dollari. A seconda dell'evoluzione delle tensioni geopolitiche, l'intervallo potrebbe ampliarsi da un supporto in area 68-70 dollari a una resistenza verso i 95-98 dollari. Le nostre stime indicano un prezzo medio di circa 81 dollari nel 2° semestre (che implicherebbe una media di circa 82 dollari per l'intero 2024) e di circa 78 dollari nel 2025. Nel lungo periodo, prevediamo un modesto indebolimento verso un target a cinque anni di circa 70 dollari. Infatti, riteniamo probabile che nonostante si avvicini il probabile picco dei consumi mondiali, i limiti volontari o tecnici che frenano la produzione OPEC e non-OPEC contribuiranno notevolmente a frenare il declino delle quotazioni.

Nel 2° semestre 2024, prevediamo che il TTF possa mantenersi attorno a una media di 30 EUR/MWh. Ci attendiamo più marcate pressioni ribassiste fra fine agosto e settembre, quando un calo stagionale di domanda e stoccaggi ormai pieni potrebbero spingere le quotazioni in area 20-25 EUR/MWh. Al contrario, sono più probabili pressioni rialziste in inverno, quando la ripresa della domanda domestica e preoccupazioni per la probabile interruzione dei flussi di gas russo attraverso l'Ucraina potrebbero portare le quotazioni verso i 40-45 EUR/MWh, testando un'importante area di resistenza. Nel medio e lungo periodo, la volatilità dei prezzi si manterrà a causa della globalizzazione del mercato, ma i trading range diventeranno sempre più stretti. In particolare, le spinte rialziste saranno notevolmente frenate da un incremento della produzione mondiale di GNL, che si svilupperà a partire dal prossimo anno. È molto probabile che dal 2026 il mercato possa finalmente ritornare in surplus, e quindi le quotazioni possano stabilmente riassetarsi sui livelli pre-crisi entro il 2030.

Per quanto riguarda gli agricoli, dopo il rally eccezionale del cacao e i forti rialzi registrati dal caffè, ci attendiamo ancora volatilità e pressioni al rialzo per i coloniali nel breve periodo, ma un consolidamento nel medio e lungo periodo. Nel caso del cacao, le quotazioni sono state guidate da un grave deficit sul mercato fisico e quindi a nostro avviso saranno necessari un ampio calo della domanda e un ribilanciamento della produzione mondiale prima che i prezzi possano riavvicinarsi ai livelli pre-crisi. Questi processi potrebbero prolungarsi per molti trimestri.

I principali cereali, mais e frumento, ed i semi di soia potrebbero invece recuperare terreno dopo i ribassi registrati da inizio anno, e ci attendiamo rendimenti moderatamente positivi sia nel breve che nel medio e lungo periodo.

Performance dei principali settori delle materie prime (dic. 2019 = 100)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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

Al 15.06.2024	3 trim. 24	4 trim. 24	1 trim. 25	2024	2025	2026
ICE BRENT (USD/barile)	81.0	80.0	79.0	81.7	78.0	76.0
NYMEX WTI (USD/barile)	78.0	76.0	75.0	78.0	74.0	73.0
NYMEX GAS NATURALE (USD/MMBtu)	3.0	3.2	3.5	2.7	3.5	4.0
JKM GNL (USD/MMBtu)	11.0	12.0	9.8	10.9	9.8	9.0
TTF GAS NATURALE (EUR/MWh)	26.0	34.0	31.0	30.0	28.0	26.0
PSV GAS NATURALE (EUR/MWh)	27.0	35.0	32.0	31.2	29.0	27.0
ENERGIA ELETTRICA PUN (EUR/MWh)	90.0	110.0	100.0	96.6	92.0	86.0
ENERGIA ELETTRICA GER (EUR/MWh)	80.0	100.0	90.0	79.0	82.0	78.0
EUA (EUR/tonnellata)	73.0	82.0	84.0	71.7	87.0	100.0
LME ORO (USD/oz)	2,475	2,445	2,400	2,330	2,450	2,600
LME ARGENTO (USD/oz)	30.0	31.0	30.0	28.3	31.0	33.0
LME PLATINO (USD/oz)	1,000	1,015	1,050	975	1,100	1,200
LME PALLADIO (USD/oz)	965	975	1,020	970	1,070	1,170
LME RAME 3M (USD/ton)	9,670	9,900	9,900	9,500	10,100	10,500
LME ALLUMINIO 3M (USD/ton)	2,500	2,560	2,570	2,470	2,620	2,800
LME NICHEL 3M (USD/ton)	17,600	17,830	17,900	17,740	18,125	19,000
LME ZINCO 3M (USD/ton)	2,810	2,900	2,910	2,765	2,945	3,000
LME PIOMBO 3M (USD/ton)	2,155	2,200	2,210	2,160	2,235	2,300
LME STAGNO 3M (USD/ton)	31,000	30,000	29,000	29,925	28,500	29,500
SGX FERRO (USD/ton)	105	110	110	113	110	110
LME HRC Nord America (USD/ton)	790	800	810	835	825	820
CME HRC NWE (EUR/tonnellata)	635	624	620	653	610	600
LME HRC FOB Cina (USD/ton)	500	510	510	525	510	500
LME REBAR (USD/ton)	570	543	535	573	530	520
LME SCRAP (USD/ton)	380	370	365	384	365	362
COMEX LITIO (USD/kg)	13.5	14.0	14.0	13.9	14.5	16.0
COMEX COBALTO (USD/lb)	12.5	13.0	13.0	13.0	13.5	15.0
CBOT MAIS (USc/bu)	452	458	460	450	465	475
CBOT FRUMENTO (USc/bu)	615	608	610	605	615	630
CBOT SEMI DI SOIA (USc/bu)	1,185	1,190	1,195	1,190	1,200	1,210
NYB-ICE COTONE (USc/lb)	70	74	74	78	75	76
ICE ZUCCHERO (USD/ton)	595	600	600	605	600	610
NYB-ICE ZUCCHERO (USc/lb)	20.5	20.5	20.5	20.9	20.5	20.8
NYB-ICE CAFFÈ ARABICA (USc/lb)	240	230	220	220	220	220
LIFFE CAFFÈ ROBUSTA (USD/ton)	4,000	3,845	3,800	3,780	3,750	3,750
NYB-ICE CACAO (USD/ton)	9,500	8,200	7,900	8,400	7,000	5,500
LND-ICE CACAO (GBP/ton)	8,380	7,100	6,900	7,300	6,000	4,600
CBOT FARINA DI SOIA (USD/ton)	360	370	370	360	375	385
CBOT OLIO DI SOIA (USc/lb)	44.0	45.0	45.0	44.9	45.0	46

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

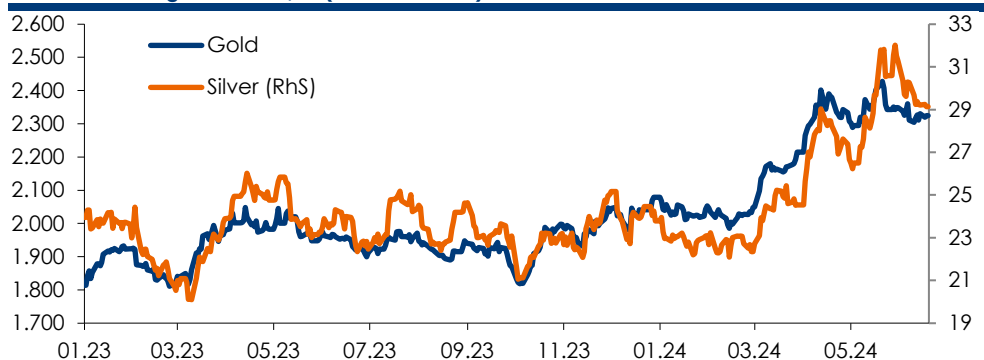
Metalli preziosi: favoriti dal ciclo di politica monetaria

Un nuovo ciclo di allentamento monetario e persistenti rischi geopolitici dovrebbero spingere l'oro verso nuovi massimi.

Oro e argento

Il 20 maggio 2024, l'oro ha toccato un nuovo record storico a circa 2.450 dollari l'oncia, risultato di mesi di forti pressioni rialziste, alimentate da una serie di fattori molto positivi: prima le aspettative e poi l'avvio di un nuovo ciclo di politiche monetarie espansive; forte domanda di beni rifugio per le tensioni geopolitiche che si sono intensificate dal 2022; una nuova fase di accumulo di oro per riserve strategiche da parte delle banche centrali nei paesi emergenti.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Analizzando la correlazione, storicamente negativa, tra oro e dollaro americano, sembra che fino a ottobre 2023 l'andamento del metallo prezioso sia stato principalmente influenzato dalle aspettative relative alla politica monetaria statunitense. Al contrario, dopo l'inatteso attacco di Hamas a Israele la correlazione fra oro e dollaro si è indebolita e l'oro è stato principalmente guidato da una forte domanda di beni rifugio e dal processo di accumulo di riserve auree nei paesi emergenti. Infatti, a nostro avviso, non è un caso che le quotazioni del metallo giallo si siano mosse da un minimo di periodo di circa 1.810 dollari il 6 ottobre 2023, prima dell'attacco di Hamas, ad un massimo di periodo di circa 2.341 dollari il 12 aprile 2024, alla vigilia del primo attacco diretto implementato dall'Iran contro Israele.

A nostro avviso, anche il successivo consolidamento delle quotazioni dell'oro registrato nelle ultime settimane non è stato spiegato solo da una revisione delle aspettative di mercato riguardo il timing del primo taglio dei tassi d'interesse negli Stati Uniti, inizialmente atteso per giugno, poi rimandato a settembre o dicembre, ma anche dalle dinamiche di acquisto della banca cinese, la People Bank of China (PBoC), fra le più attive nel processo di accumulo di riserve auree negli ultimi due anni.

Infatti, da ottobre 2022 ad aprile 2024 la PBoC ha aumentato le riserve di oro di circa 10 milioni di once, un volume impressionante considerando che nei precedenti 22 anni (dal 2000 al 2022) la PBoC aveva ampliato le proprie riserve auree ufficiali di circa 50 milioni di once. Da febbraio in poi, la banca centrale cinese ha invece progressivamente ridotto i volumi dei propri acquisti (da 390 mila once in febbraio, a 190 mila once in marzo e 60 mila once in aprile) sino ad azzerarli in maggio. Il che suggerisce che forse la PBoC ha per il momento raggiunto il proprio obiettivo di volumi di riserve auree.

Tuttavia, vale la pena sottolineare che anche se gli acquisti ufficiali cinesi rimanessero nulli nei prossimi mesi, molto probabilmente gli acquisti da parte di altre banche centrali resteranno rilevanti, e la domanda di oro nel settore privato nei Paesi emergenti continuerà ad essere

decisamente robusta, come evidente dai flussi di importazione di oro fisico. Ad esempio, gli ultimi dati pubblicati dal World Gold Council (WGC) mostrano come nel 1° trimestre 2024 si sia confermato questo trend di forte domanda da parte di investitori retail in lingotti e monete (+3% a/a, ma +19% a/a in India e +68% a/a in Cina) e da parte delle banche centrali (+1% a/a, guidato da Turchia, Cina, India e Kazakistan, e ben +69% rispetto alla media stagionale a cinque anni). Prosegue la liquidazione di oro da parte degli ETF (-114 tonnellate), complice l'effetto prezzo. Infatti, nonostante il calo dei volumi di oro detenuto da ETF, il valore di questi asset è rimasto circa stabile negli ultimi mesi. Ha invece sorpreso la forza della ripresa della domanda di oro nel settore industriale (+10% a/a), guidata dal settore elettronico (+13% a/a).

Stime del World Gold Council per il 1° trimestre 2023 e il 1° trimestre 2024, in tonnellate

	1° trim. 2023	% sul totale	1° trim. 2024	% sul totale	% Crescita a/a
Domanda totale di oro, in tonnellate	1,164		1,102		-5
Consumo in gioielleria	489	42	479	43	-2
Scorte in gioielleria	42	4	56	5	33
Lingotti e monete	304	26	312	28	3
ETF	-29	-2	-114	-10	---
Banche centrali	286	25	290	26	1
Tecnologia	71	6	79	7	10
Offerta totale di oro, in tonnellate	1,206		1,238		3
Produzione mineraria	855	69	893	72	4
Hedging netto dei produttori	39	3	-6	0	---
Riciclo	312	25	351	28	12

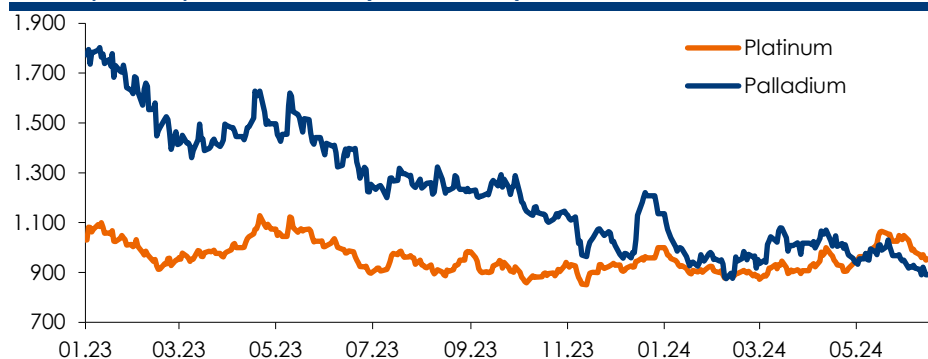
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati World Gold Council

Nei prossimi trimestri, prevediamo che proseguiranno le pressioni rialziste per oro e argento. In particolare, l'oro potrebbe raggiungere nuovi massimi, superando i 2.500 dollari l'oncia già quest'anno, grazie alle persistenti tensioni geopolitiche e all'avvio di una fase di politica monetaria espansiva da parte delle principali banche centrali. Successivamente, potrebbe attestarsi nel 2025 attorno a una media di 2.450 dollari. Al contrario, non ci attendiamo che l'argento possa ritestare a breve il suo record di circa 50 dollari l'oncia registrato nell'aprile 2011, ma riteniamo che possa mantenersi in media superiore ai 30 dollari l'oncia nel 2° semestre e scambiare attorno a una media di circa 31 dollari nel 2025.

Platino e palladio

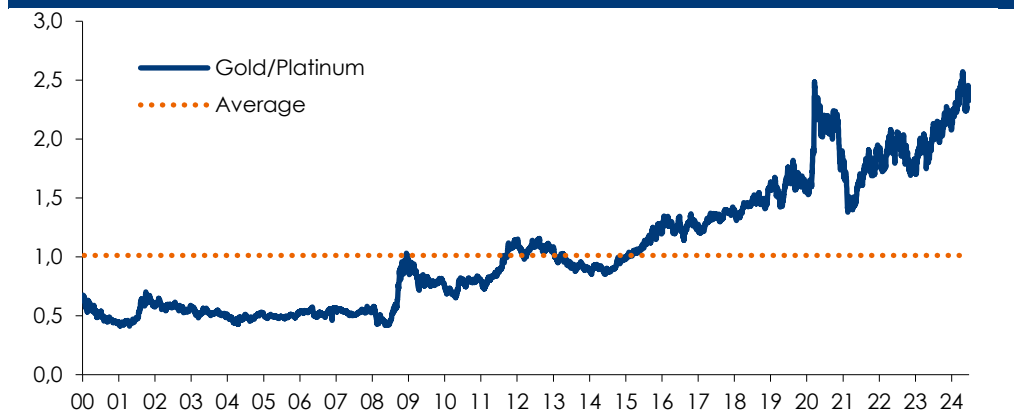
Per platino e palladio manteniamo una view di neutralità nei mesi estivi, ma ci attendiamo una probabile intensificazione dei rischi al rialzo sulle quotazioni nel 4° trimestre 2024 e nel 2025 grazie all'attesa accelerazione dell'economia mondiale, al probabile recupero degli investimenti in infrastrutture e transizione energetica e ai persistenti rischi all'offerta, come evidente dall'improvviso salto registrato a metà giugno dal palladio, guidato da voci di un possibile stop delle esportazioni russe.

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



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, scenario di base

Al 15.06.2024		3° trim. 24	4° trim. 24	1° trim. 25	2024	2025	2026
LME ORO	in USD/oz	2,475	2,445	2,400	2,330	2,450	2,600
	in EUR/gr	74.70	71.79	69.58	69.31	70.37	73.37
LME ARGENTO	in USD/oz	30.00	31.00	30.00	28.34	31.00	33.00
	in EUR/gr	0.91	0.91	0.87	0.84	0.89	0.93
LME PLATINO	in USD/oz	1,000	1,015	1,050	975	1,100	1,200
	in EUR/gr	30.18	29.80	30.44	29.01	31.59	33.86
LME PALLADIO	in USD/oz	965	975	1,020	970	1,070	1,170
	in EUR/gr	29.12	28.63	29.57	28.85	30.73	33.02

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., 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 da Research Department 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 da Research Department 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 da Research Department 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 da Research Department 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 da Research Department 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 da Research Department 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 Research Department - 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