



Mercati energetici, fra geopolitica e clima

Daniela Corsini
Research Department
10 settembre 2026

Documento basato sulle informazioni disponibili al 8 settembre 2026.
Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni.

Sinora, l'economia globale si è dimostrata resiliente. Perché?

Nonostante lo shock energetico causato dalla guerra in Iran, la crescita economica globale sta tenendo bene e, nella maggior parte dei paesi, l'inflazione è inferiore a quanto temuto a inizio marzo.

Ciò è dovuto a molteplici fattori, fra cui sottolineiamo il ruolo dell' **innovazione**, trainata dagli investimenti in intelligenza artificiale che stanno migliorando la produttività, **e la diversificazione** delle fonti energetiche, poiché la guerra in Ucraina ha giustificato varie ondate di investimenti nella generazione di energia da rinnovabili, nel commercio di gas naturale liquefatto (GNL) e nello sviluppo di giacimenti petroliferi convenzionali e non convenzionali, che stanno dando i loro frutti.

- Tuttavia, a nostro avviso **il punto più importante è che negli ultimi mesi i flussi di petrolio greggio dal Golfo Persico sono stati superiori alle attese** (e quindi il deficit globale di greggio è stato inferiore a quanto inizialmente stimato) a causa di **una tregua prolungata** in vigore dall'8 aprile fino all'annuncio del Memorandum of Understanding (MoU) del 14 giugno. Solo a luglio sono ripresi gli attacchi diretti alle petroliere e alle infrastrutture, con ripercussioni negative sui flussi attraverso gli stretti di Hormuz e Bab el-Mandeb. Nel frattempo, **gli Stati Uniti sono riusciti a “traghetare” navi non iraniane** fuori dal Golfo, mentre i tassi di utilizzo degli **oleodotti regionali che aggirano Hormuz** sono aumentati in modo significativo.
- Inoltre, **il mercato continua a percepire questo shock di offerta come “temporaneo”** grazie agli sforzi diplomatici e militari volti a ripristinare la libertà di navigazione nell'area. Di conseguenza, le curve a termine mantengono una forte backwardation e le aspettative di inflazione a lungo termine rimangono relativamente contenute.

Petrolio: un deficit più piccolo, ma per un periodo più lungo

Secondo le nostre stime, negli ultimi mesi i flussi di greggio provenienti dallo Stretto di Hormuz si sono quasi dimezzati rispetto ai livelli medi prebellici, ma questa perdita è stata parzialmente compensata da:

- **un aumento dell'offerta** in altri paesi (in particolare negli Stati Uniti, in Guyana e in Brasile),
- **un calo della domanda** (siccome gli alti prezzi incidono negativamente sul consumo di carburante),
- **un massiccio ricorso a scorte commerciali e riserve strategiche** (International Energy Agency, Cina).

Questa resilienza del sistema energetico globale rappresenta un freno ai prezzi del greggio, limitandone il potenziale di rialzo.

Purtroppo, data la distanza delle posizioni negoziali fra Stati Uniti, Israele e Iran e la recente escalation degli attacchi contro petroliere e infrastrutture, **ipotizziamo che le interruzioni logistiche in Medio Oriente possano protrarsi sino a metà 2027.**

- Ciò ha giustificato una **revisione al rialzo delle previsioni sul prezzo del greggio fino al 3° trimestre 2027**. Il Brent potrebbe attestarsi in media a **82,0 USD nel 4° trimestre 2026 e 72,5 USD nel 2027** (in aumento rispetto alle stime precedenti di 78,0 e 66,8 USD rispettivamente). I rischi sui prezzi sono orientati al rialzo, poiché i flussi di esportazione dal Medio Oriente potrebbero diminuire ulteriormente.
- **La sovraperformance dei prezzi dei carburanti rispetto al greggio potrebbe persistere** alla luce della forte domanda stagionale, dei danni alle raffinerie nel Golfo, delle restrizioni alle esportazioni di carburanti in Cina e Russia e della dipendenza dell'Europa dalle importazioni, che si somma a un deficit strutturale di capacità di raffinazione nei paesi occidentali.

Gas naturale europeo: si prepara una nuova crisi?

In passato, i flussi attraverso lo Stretto di Hormuz soddisfacevano una quota maggiore della domanda globale di greggio piuttosto che di gas. Tuttavia, **da marzo i prezzi del TTF sono aumentati più di quelli del Brent.**

Ciò è dovuto principalmente a **diversi elementi di fragilità che caratterizzano i mercati europei:**

- In estate, **eccezionali ondate di caldo hanno alimentato la domanda di gas per la generazione di energia elettrica e rallentato il processo di ricostituzione delle scorte.**
- Di conseguenza, **le scorte di gas** in tutta l'UE si trovano ora **al livello più basso dall'inizio della crisi energetica del 2021-2022**, con riserve particolarmente basse in Germania e nei Paesi Bassi. **I bassi livelli di stoccaggio compromettono la capacità di affrontare i picchi stagionali della domanda in un contesto di flussi di importazione limitati da vincoli geopolitici.**
- Anche se le temperature invernali saranno vicine alla media stagionale (o leggermente più miti del solito), **le scorte dell'UE sono destinate a raggiungere nuovi minimi stagionali a marzo.**
- **L'Europa dipende sempre più dalle importazioni di GNL** per soddisfare il proprio fabbisogno energetico, **e questi flussi stanno diminuendo per la guerra in Iran. Potrebbero ridursi ulteriormente nel 2027, quando saranno vietati anche i contratti a lungo termine di acquisto di GNL russo.**

Pertanto, **i prezzi del TTF sono destinati a rimanere molto elevati nei prossimi mesi invernali.** Nello scenario negativo, condizioni meteorologiche avverse (ad esempio il verificarsi di frequenti ondate di freddo) potrebbero spingere il TTF a replicare l'andamento del 2021.

Agenda

1 Scenario macroeconomic

2 Petrolio

3 Gas, power e EU ETS

Sinora, la guerra ha avuto impatti meno gravi del previsto

PIL, crescita annua

	2023	2024	2025	2026f	2027f
United States	2.9	2.8	2.1	2.2	2.1
Euro Area	0.6	1.0	1.3	0.8	1.2
Germany	-0.8	0.0	0.3	1.0	1.3
France	1.8	1.4	0.9	0.4	0.8
Italy	1.0	0.6	0.7	0.9	0.8
Spain	2.5	3.5	2.8	2.5	1.9
OPEC	2.8	2.9	3.0	-1.9	7.6
Eastern Europe	2.8	3.4	2.1	1.9	1.9
Latin America	1.9	2.2	2.2	3.2	2.6
Japan	0.9	0.1	1.2	0.9	1.0
China	5.4	5.0	4.3	5.4	4.6
India	7.0	7.2	7.5	6.5	6.8
World	3.3	3.3	3.4	2.9	3.4

Negli Stati Uniti, il presidente della Fed K. Warsh ha assunto una posizione più restrittiva rispetto a quanto inizialmente previsto dagli operatori di mercato. Date le crescenti preoccupazioni relative alle pressioni inflazionistiche, **la Fed potrebbe aumentare i tassi di interesse una volta prima della fine dell'anno**, portando il limite superiore del target per i Fed funds al 4,00%. La limitatezza della forward guidance sulle prossime mosse della Fed potrebbe accrescere l'incertezza dei mercati finanziari.

In Europa, la guerra in Iran ha avuto maggiori ripercussioni sull'inflazione, data la dipendenza del Vecchio Continente dalle importazioni di combustibili fossili. **La BCE potrebbe attuare un secondo rialzo di 25 punti base a settembre**, dopo un primo rialzo a giugno. Successivamente, il tasso di riferimento della BCE potrebbe rimanere stabile al 2,50%.

Il cambio euro/dollaro potrebbe registrare un modesto aumento, passando da una media di 1,14 nel 3° trimestre 2026 a una media di 1,17 nella 2° metà del 2027.

Agenda

1 Scenario macroeconomic

2 Petrolio

3 Gas, power e EU ETS

Il peggior incubo dei mercati: i conflitti in Iran (e in Ucraina)

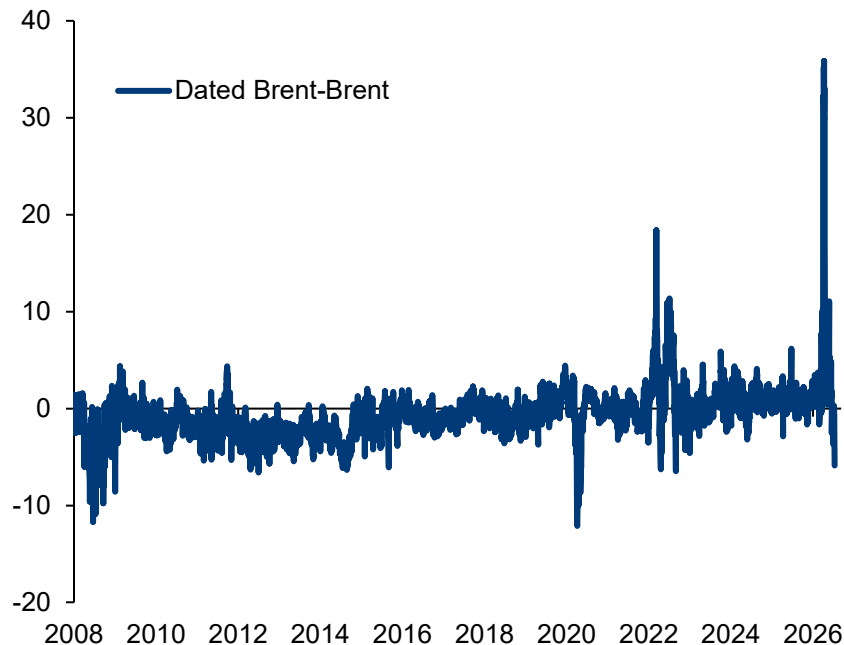
Dated Brent (prezzo spot) e Brent (future a 1 mese) in USD/b



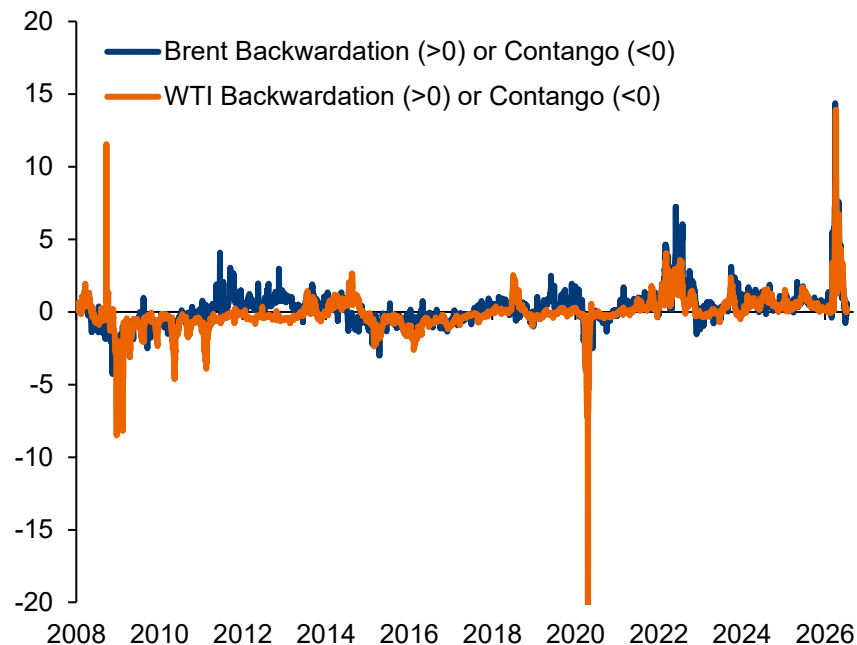
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg

Variazioni nelle tensioni geopolitiche alimentano volatilità dei prezzi, ma anche frequenti variazioni lungo la curva forward

Differenza di prezzo tra il Dated Brent (prezzo spot) e il Brent (future a 1 mese) in USD/b

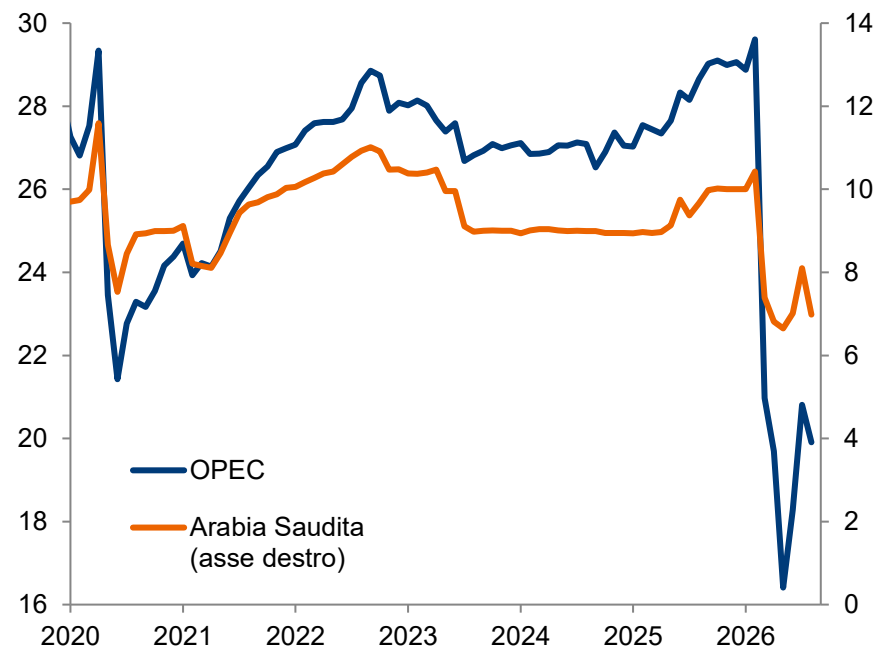
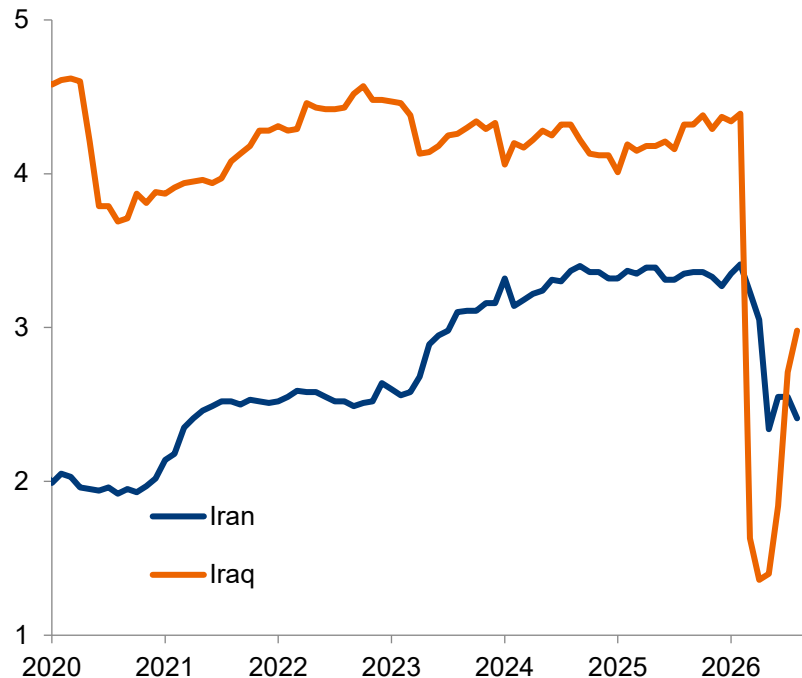


Differenza di prezzo tra il future a 1 mese e quello a 2 mesi per Brent e WTI in USD/b



Persiste lo shock senza precedenti sull'offerta, ma il blocco navale USA è efficace: le esportazioni non iraniane aumentano

Produzione totale di petrolio in Iraq, Iran, totale dei membri dell'OPEC e Arabia Saudita (destra) in mb/g



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg

Nel 2026, il deficit di mercato sarà limitato dalla resilienza dell'offerta non-OPEC e dalla contrazione della domanda

L'U.S. Energy Information Administration (EIA) stima che **il mercato globale potrebbe registrare un deficit di 2,0 mb/d nel 2026. Successivamente, potrebbe registrare un surplus senza precedenti pari a 4,9 mb/d nel 2027** dato che l'EIA stima che la produzione mediorientale torni ai livelli pre-conflitto per metà 2027.

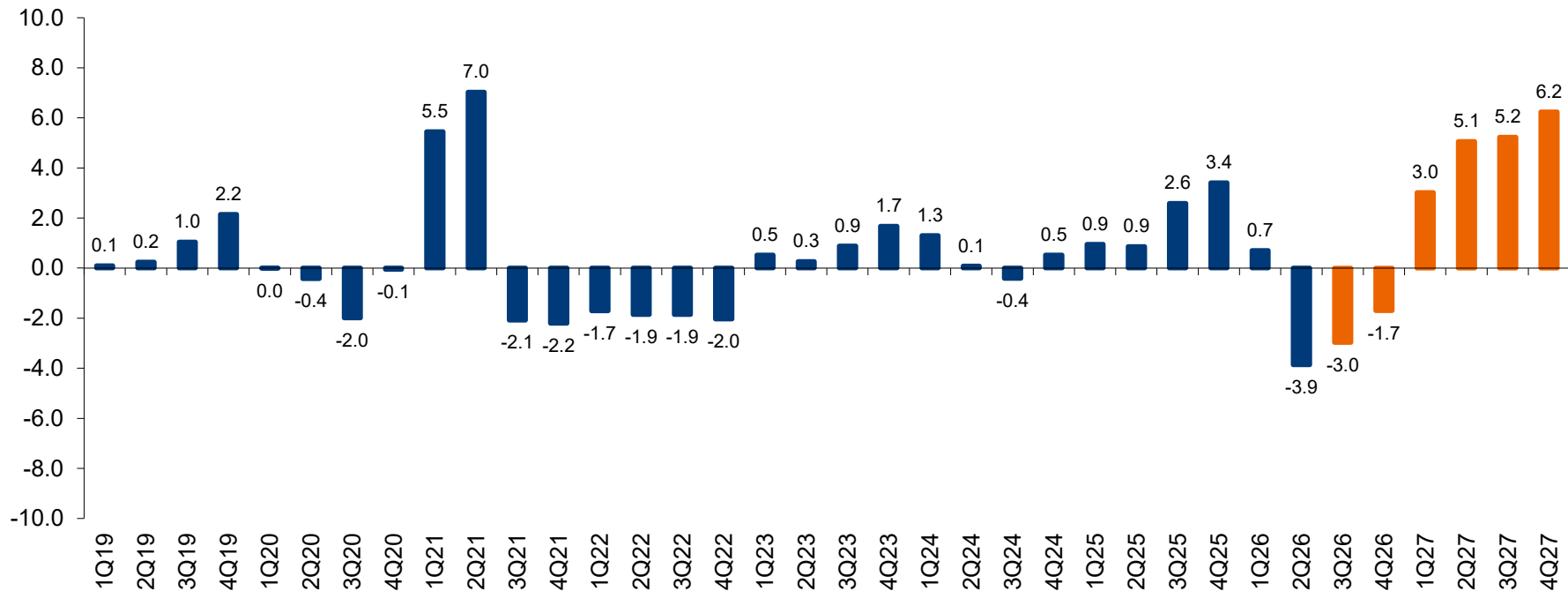
US EIA, STEO SEPTEMBER 2026

	World Demand	Non-OPEC Supply	US Supply	OPEC LNG Supply	OPEC Crude Supply	Call on OPEC crude *	Market balance **
2025	104.3	76.9	13.7	4.7	24.6	22.7	2.0
2026	102.6	77.0	13.8	3.7	19.9	21.9	-2.0
<i>y/y change</i>	-1.7	0.1	0.2	-1.0	-4.7	-0.8	
2027	105.0	80.5	14.3	5.0	24.4	19.5	4.9
<i>y/y change</i>	2.4	3.5	0.4	1.3	4.5	-2.4	

Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati US Energy Information Administration (EIA), Short-Term Energy Outlook (STEO). * "Call on OPEC crude = World Consumption - Non-OPEC Supply - OPEC LNG supply" ** "Market balance = OPEC crude supply - Call on OPEC crude"

Anche se i flussi da Hormuz non tornassero oltre il 60%-70% dei livelli prebellici, il mercato potrebbe essere in surplus nel 2027

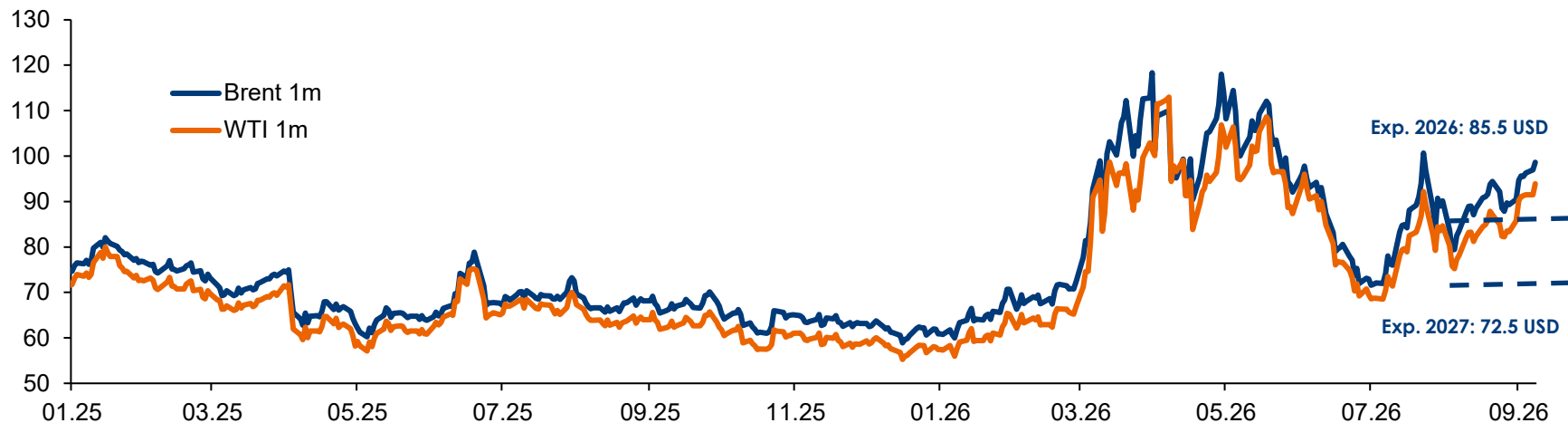
EIA, stima dell'equilibrio di mercato in mb/d



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati on EIA. L'EIA stima che la produzione di greggio in Medio Oriente recupererà completamente e tornerà alla media pre-crisi per metà 2027.

Nel breve periodo, i rischi sono orientati al rialzo

Prezzo del petrolio Brent in USD/b

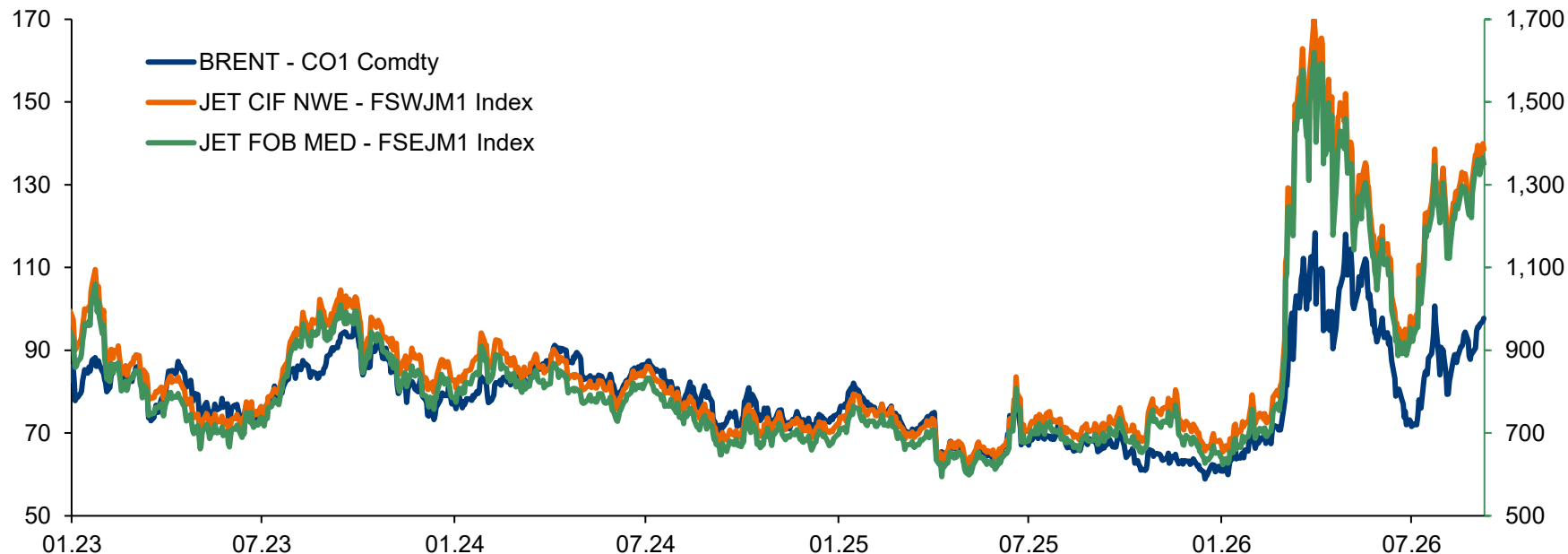


ICE BRENT in USD/b	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2026	2027	2028	2029	2030
BASELINE FORECASTS	88.0	82.0	80.0	75.0	70.0	65.0	86.2	72.5	66.0	67.0	68.0
Best case scenario	84.0	72.0	70.0	68.0	64.0	62.0	82.7	66.0	60.0	58.0	56.0
Worst case scenario	92.0	110.0	105.0	100.0	95.0	90.0	94.2	97.5	85.0	80.0	75.0

Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg.
Stime Intesa Sanpaolo Research Department

I prodotti raffinati sono cresciuti più del greggio per la forte domanda, i danni alle infrastrutture nel Golfo...

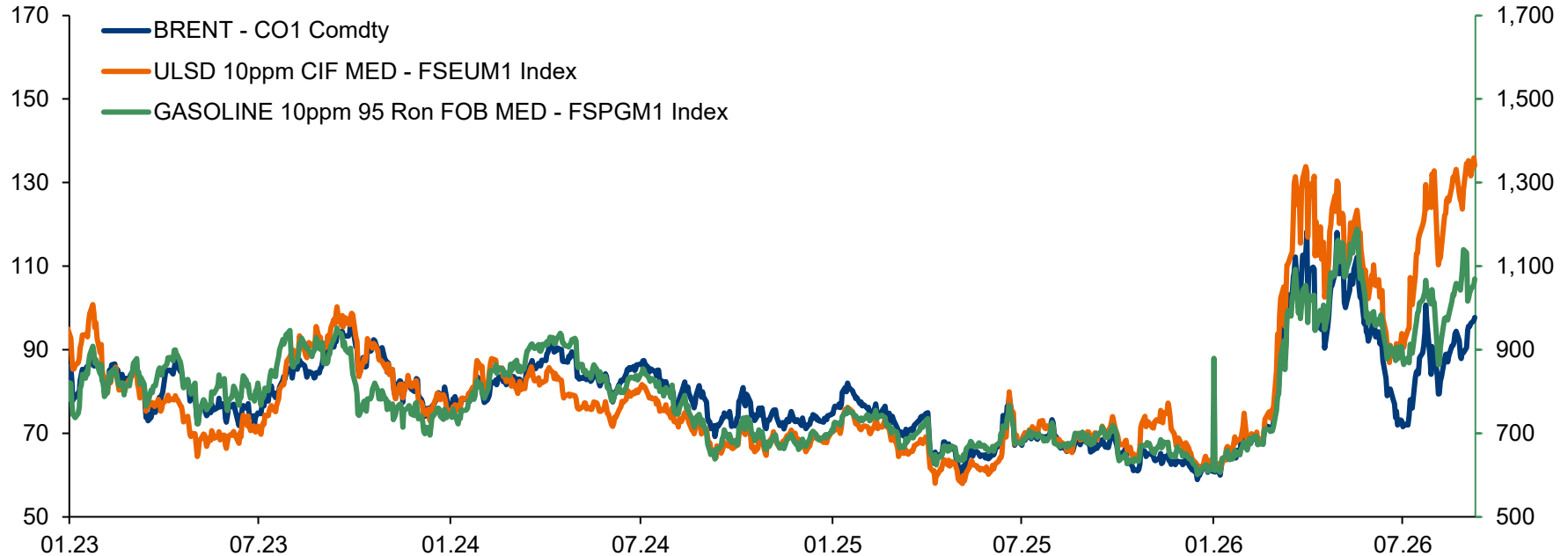
Brent in USD/b, Jet CIF NWE e Jet FOB MED in USD/mt



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg.
Stime Intesa Sanpaolo Research Department

...il protezionismo e i limiti all'export da Cina e Russia. La dipendenza europea dalle importazioni amplifica i rincari

Brent in USD/b, ULSD 10 ppm CIF NEW e benzina FOB MED in USD/mt



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg.
Stime Intesa Sanpaolo Research Department

Agenda

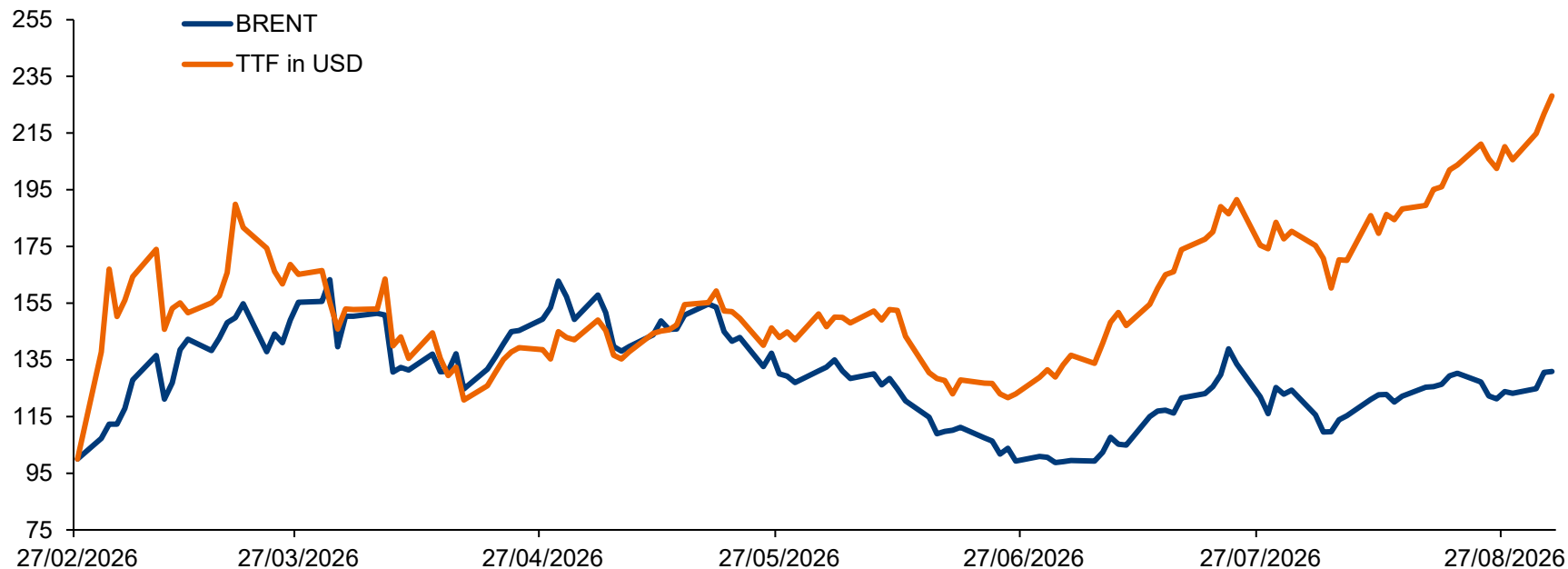
1 Scenario macroeconomic

2 Petrolio

3 Gas, power e EU ETS

I rincari del gas europeo sono superiori a quelli del petrolio, nonostante la minor rilevanza di Hormuz. Perché?

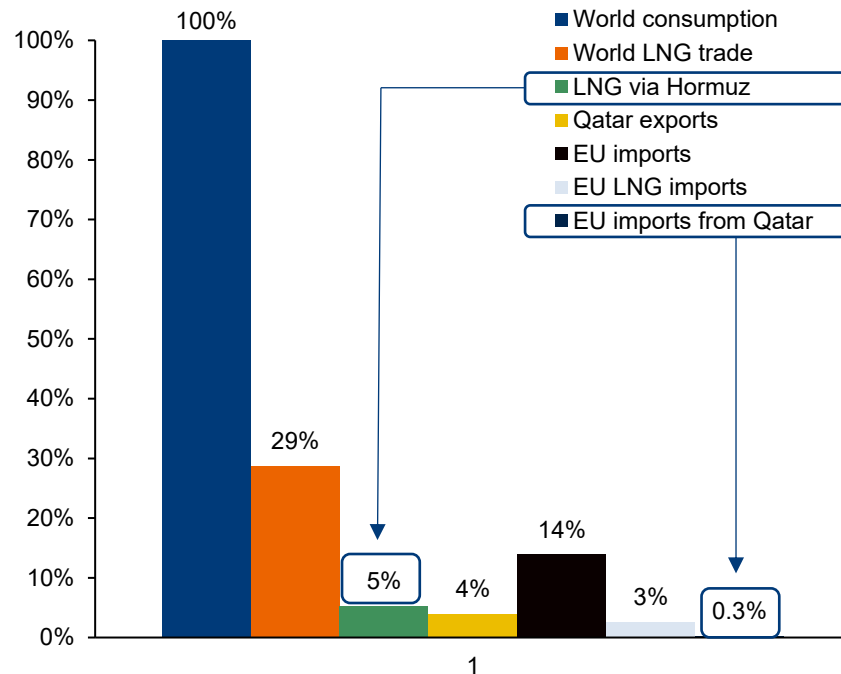
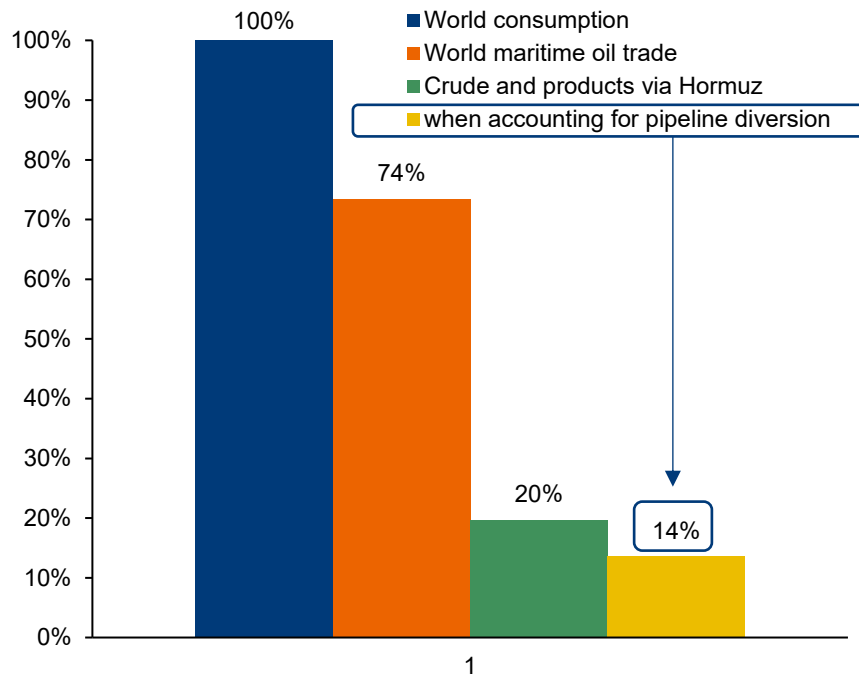
Rendimenti dei future su Brent e TTF in USD dallo scoppio della guerra in Iran (27.02.2026 basato a 100)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg

Hormuz è più rilevante per il greggio che per il gas...

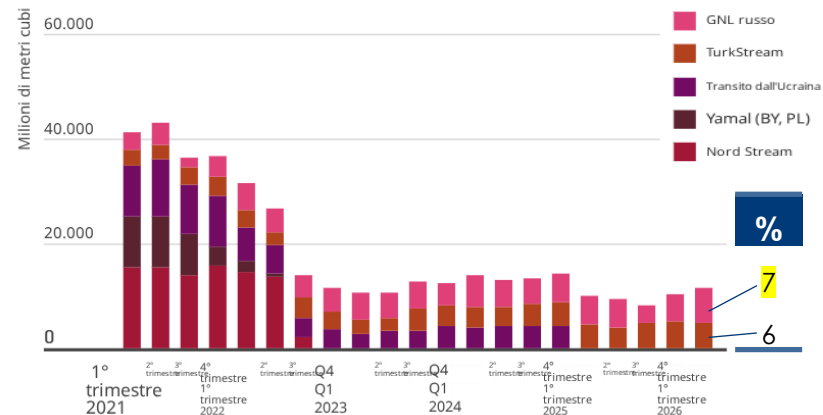
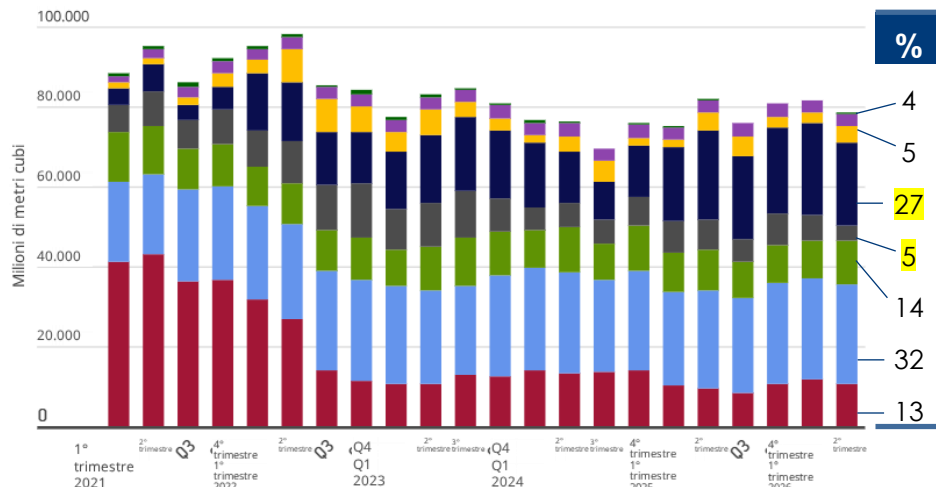
2024, volumi di petrolio e gas in percentuale del consumo globale



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati IEA, US EIA, OPEC

...ma l'Europa dipende dalle importazioni di GNL (per il 40%)

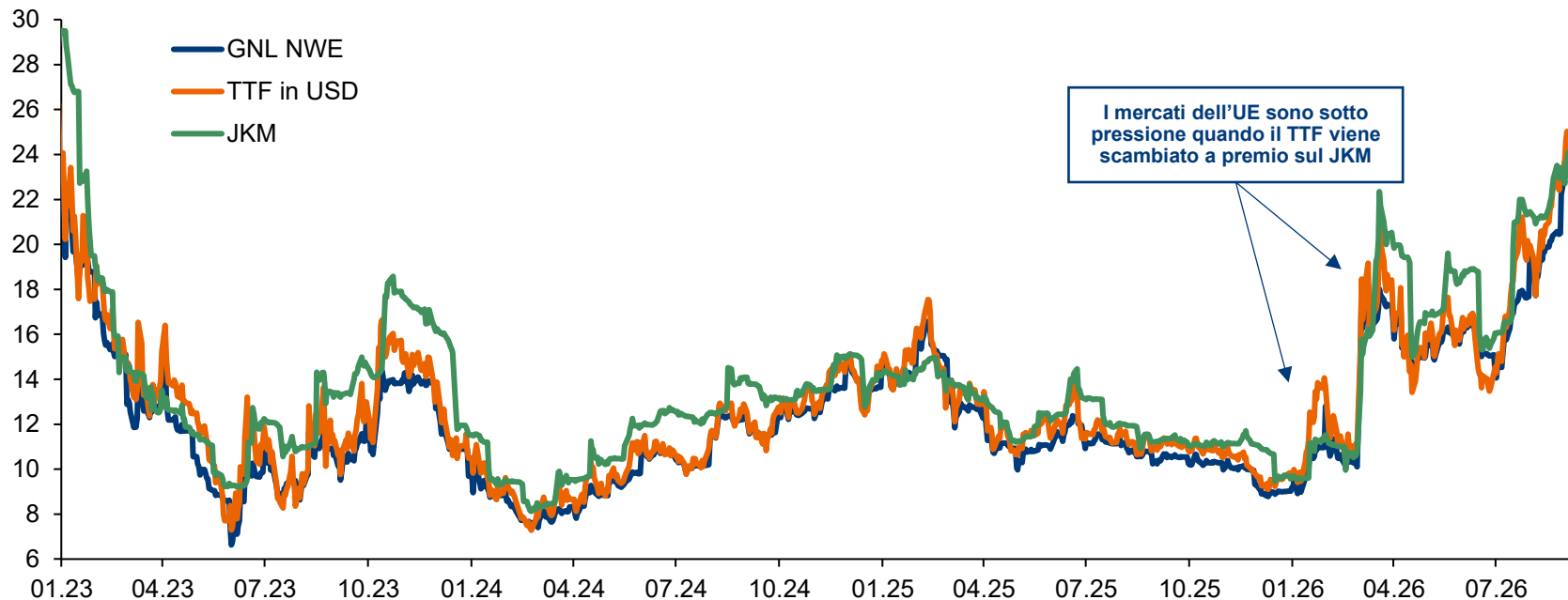
Importazioni di gas dell'UE per paese di origine, media trimestrale in milioni di metri cubi e in % del totale



Fonte: Bruegel Dataset (2022) 'European natural gas imports',
disponibile all'indirizzo <https://doi.org/10.64153/WVKK8731>

I prezzi sono saliti perché temperature record hanno gonfiato la domanda, mentre i depositi sono più vuoti del solito

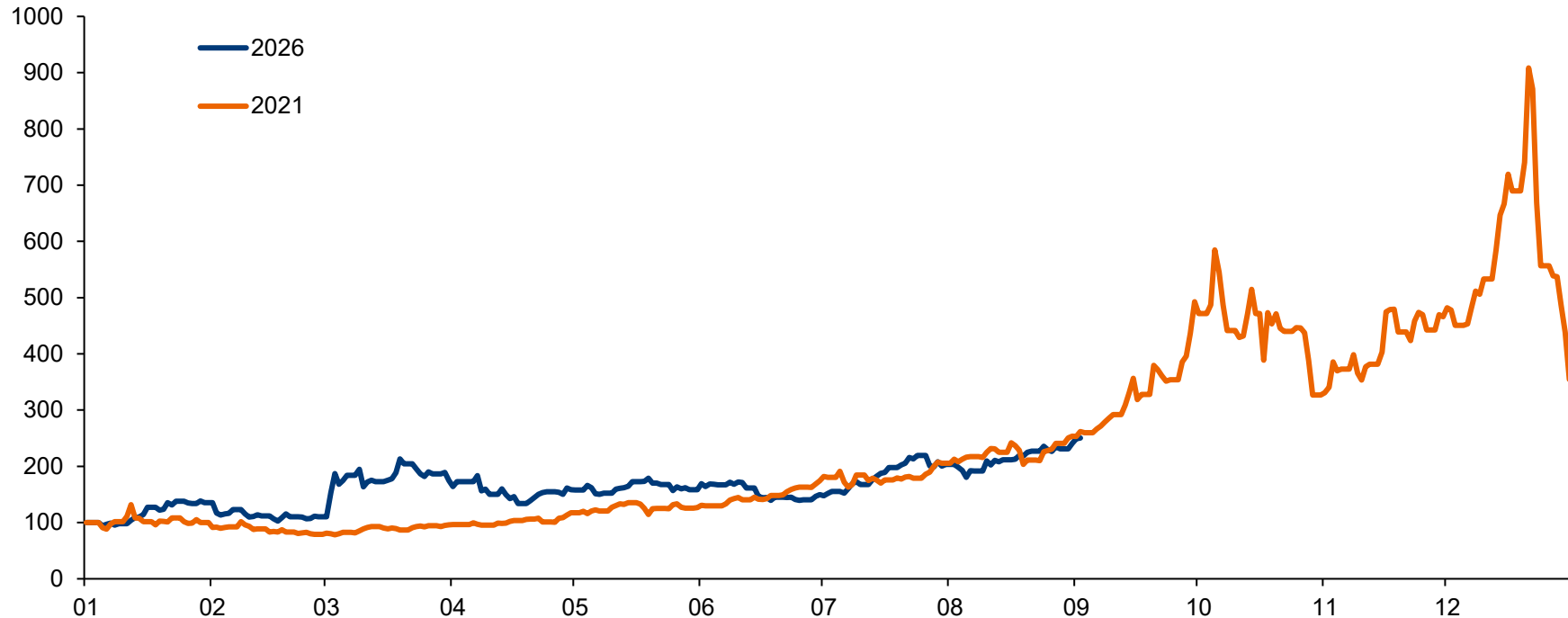
Futures a 1 mese in USD/MMBtu: per l'Europa, TTF e GNL in consegna in NWE; per l'Asia, JKM LNG



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg

Basse scorte e forte domanda. Un agghiacciante déjà vu

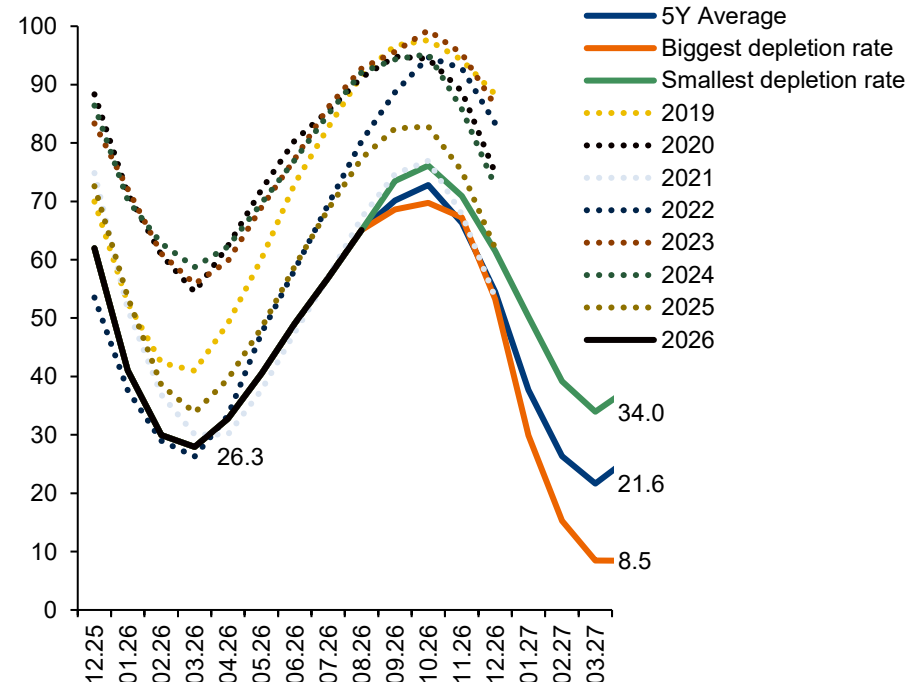
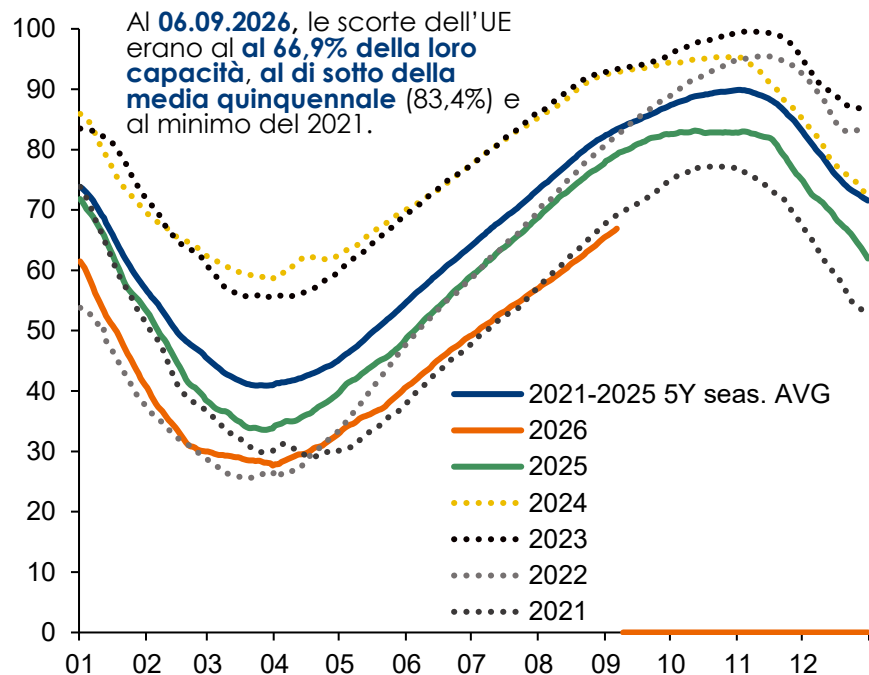
Rendimenti da inizio anno dei future sul TTF a 1 mese nel 2021 e nel 2026 (01.01 basato a 100)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg

Depositi europei in calo verso nuovi minimi stagionali

Scorte di gas nell'UE-28, % della capacità: dati storici (grafico a sinistra) e previsioni (grafico a destra)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Gas Infrastructure Europe (GIE).
Stime Intesa Sanpaolo Research Department

Disomogenei livelli di stoccaggio rallentano la ricostituzione delle scorte...

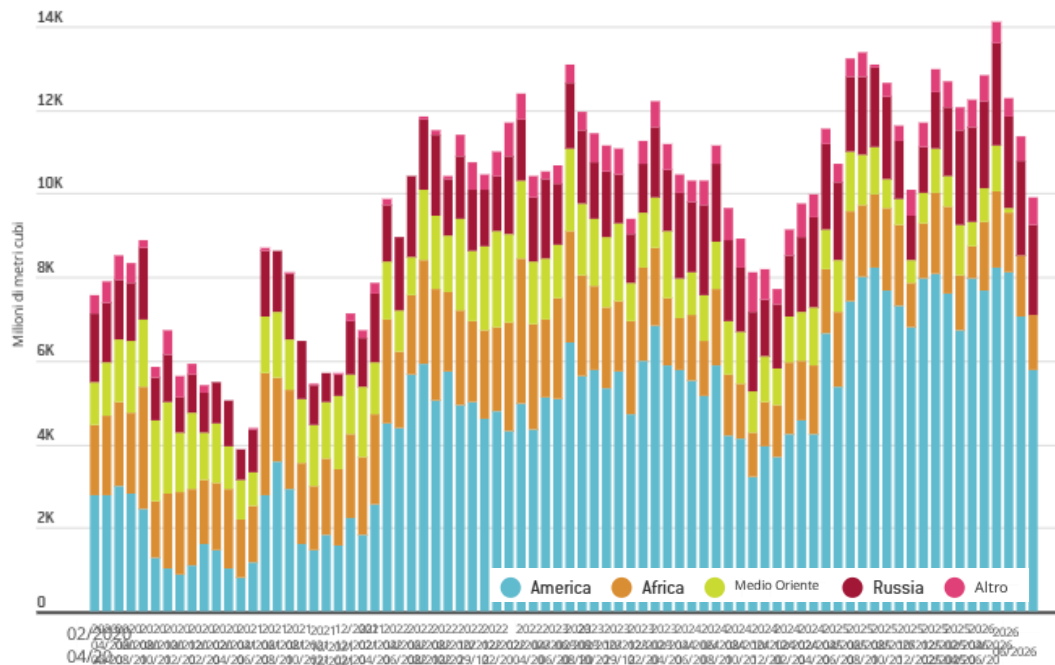
Scorte di gas nell'UE, tasso di riempimento (%) e capacità massima di stoccaggio in TWh



Al 06.09.2026	% di riempimento	Capacità in TWh
Italia	84	203
Francia	74	126
Austria	68	77
Germania	55	251
Paesi Bassi	50	144
Ucraina	34	320

...e l'impatto della guerra nel Golfo ha influito negativamente sulle importazioni europee di GNL

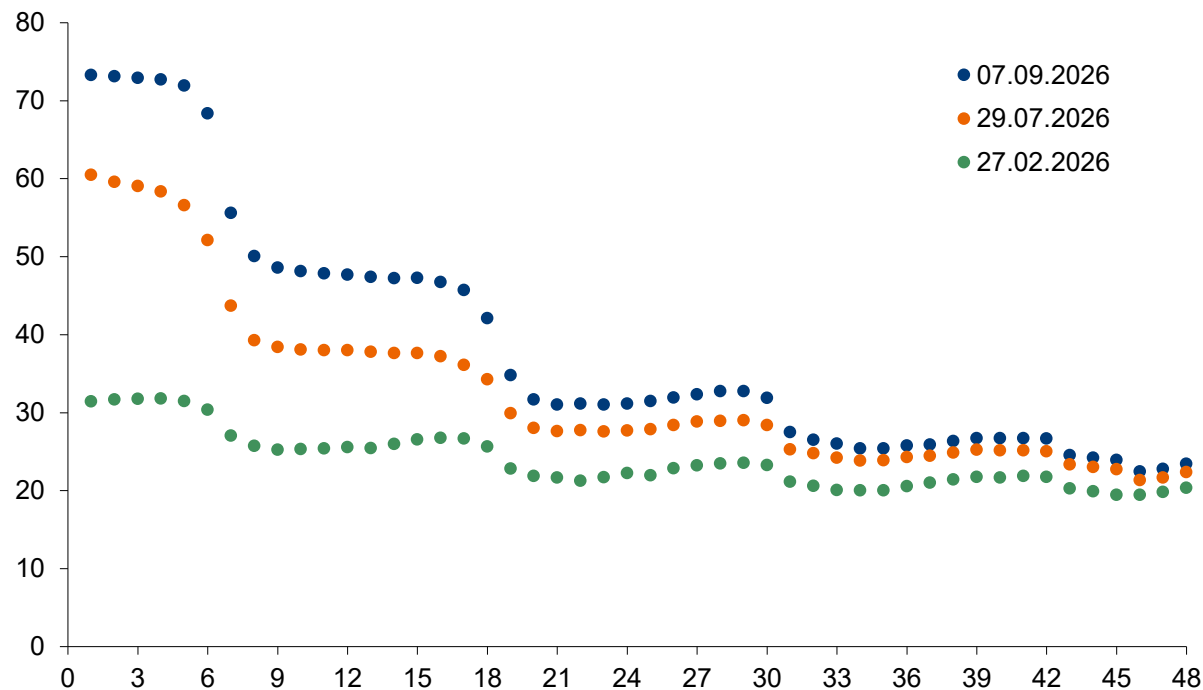
Importazioni mensili di GNL nell'UE per regione di origine



Fonte: Gas Infrastructure Europe (GIE), AGSCL, Bruegel Dataset (2022) 'European natural gas imports', disponibile all'indirizzo <https://doi.org/10.64153/WVKK8731>

Durante l'estate, la curva forward non è stata d'aiuto

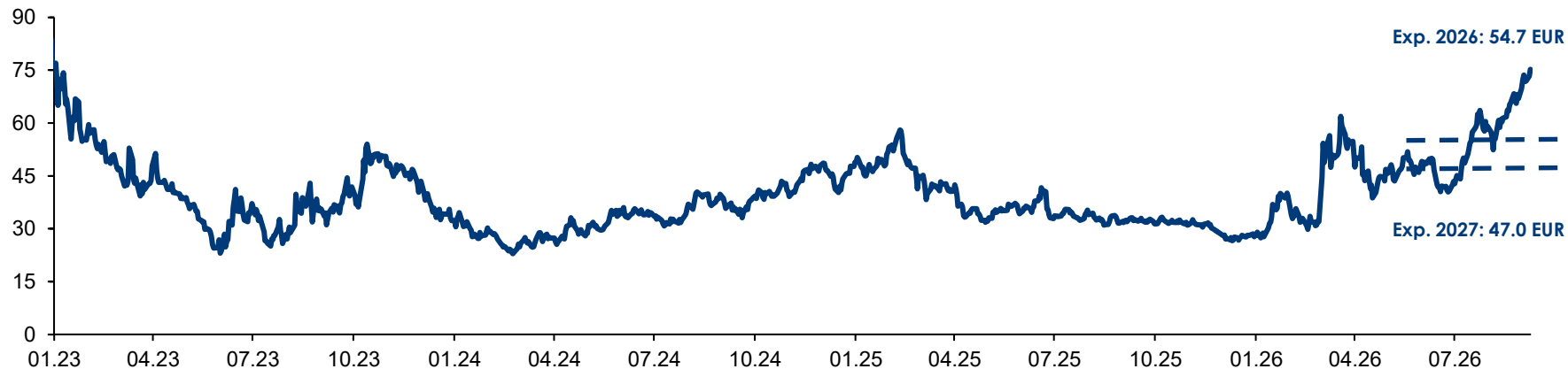
Curva forward per il TTF in EUR/MWh, primi 48 mesi



- La guerra in Iran ha fatto aumentare i prezzi spot.
- Quando le tensioni geopolitiche si intensificano, **la backwardation** diventa più marcata. Ciò riflette i timori relativi all'offerta e **scoraggia il riaccumulo delle scorte**.
- Lo shock causato dalla guerra in Iran è di lunga durata. Almeno fino al 2030, **le curve forward si mantengono sopra il livello pre-guerra: la perdita di GNL dal Qatar** (stimato all' -20% per circa 3-5 anni) sta ancorando l'intera curva TTF a valori più elevati.

In Europa, i prezzi del gas sono destinati a rimaner elevati, dato il rapido peggioramento dei fondamentali

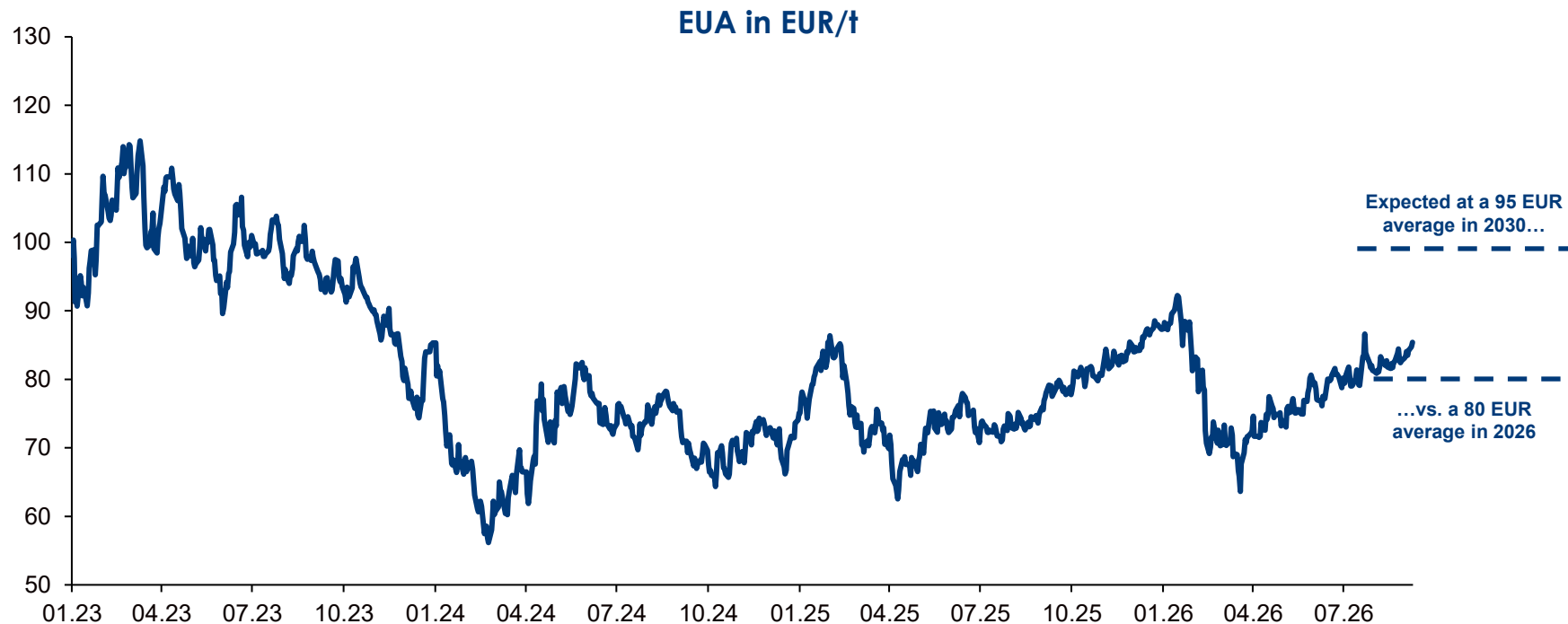
Prezzo del gas naturale TTF in EUR/MWh



TTF in EUR/MWh	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2026	2027	2028	2029	2030
BASELINE FORECASTS	63.0	70.0	63.0	43.0	40.0	42.0	54.7	47.0	36.0	32.0	30.0
Best case scenario	56.0	48.0	46.0	31.0	27.0	25.0	47.4	32.3	23.0	19.0	18.0
Worst case scenario	70.0	140.0	126.0	86.0	80.0	82.0	73.9	93.5	70.0	60.0	50.0

Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg.
 Stime Intesa Sanpaolo Research Department

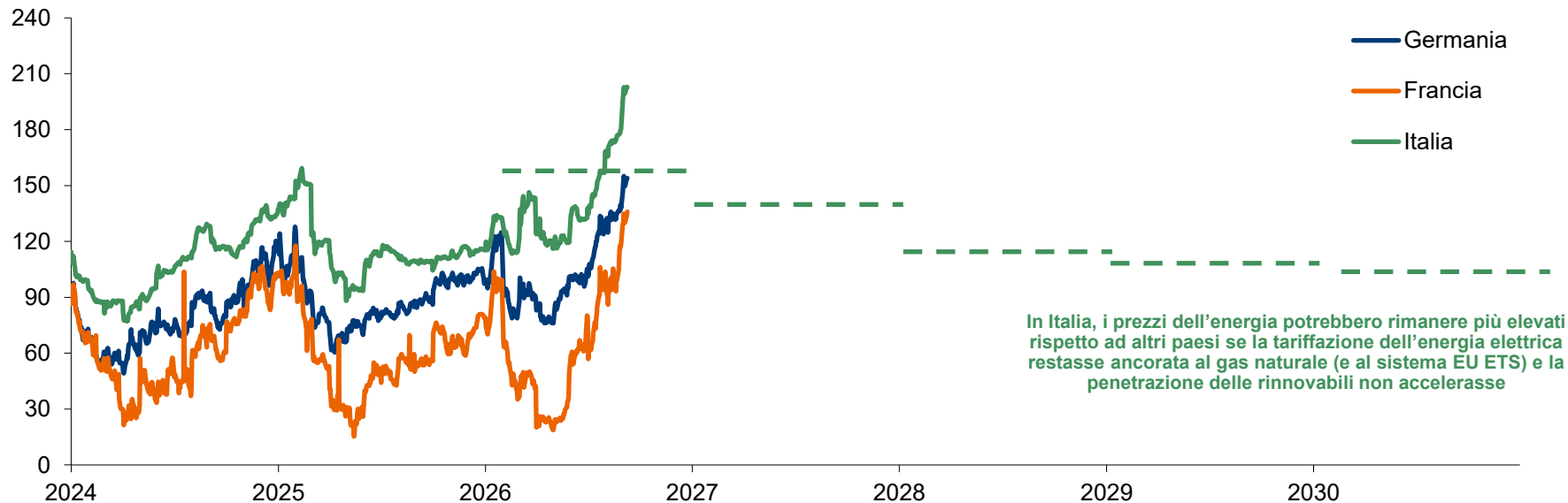
UE ETS trainati dall'ottimismo sulle riforme e dall'energia



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg.
Stime Intesa Sanpaolo Research Department

Energia elettrica: gli spread riflettono la dipendenza dal gas...

Futures sull'energia elettrica, baseload, primo mese

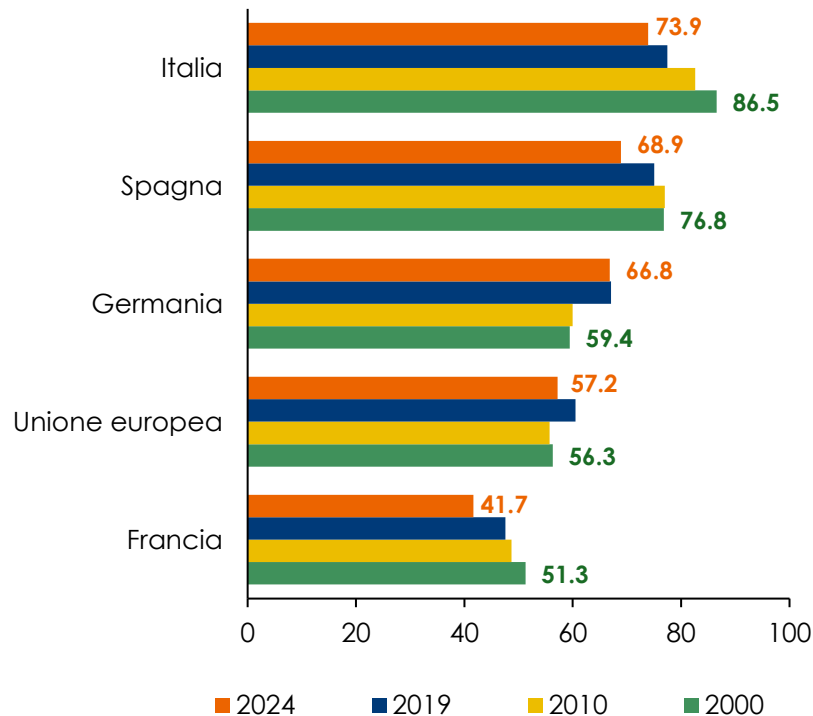


PUN in EUR/MWh	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2026	2027	2028	2029	2030
BASELINE FORECASTS	175.0	200.0	175.0	130.0	125.0	130.0	157.2	140.0	115.0	110.0	105.0

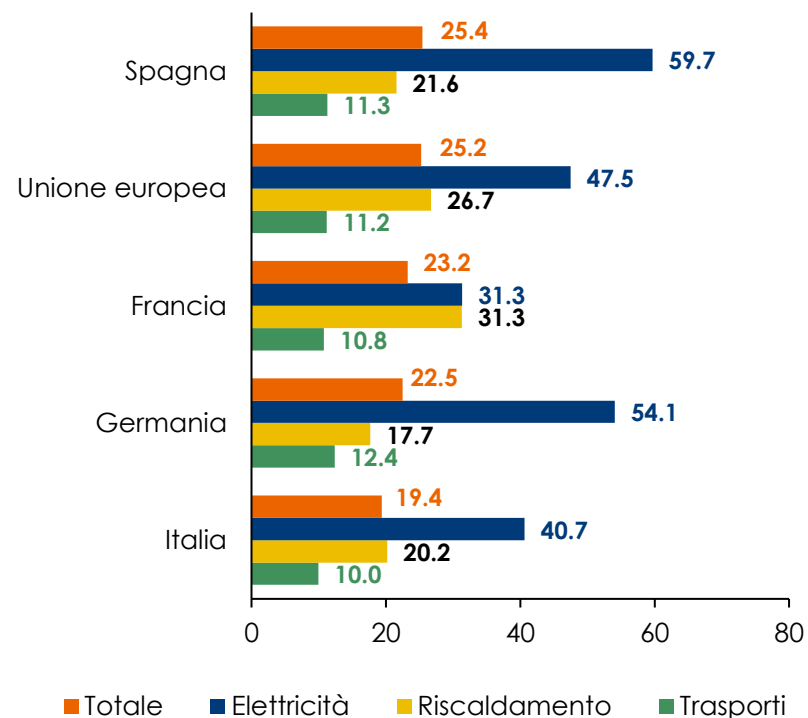
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg.
Stime Intesa Sanpaolo Research Department

...e l'Italia dipende maggiormente dalle importazioni

Dipendenza energetica
(importazioni nette/energia lorda disponibile, %)



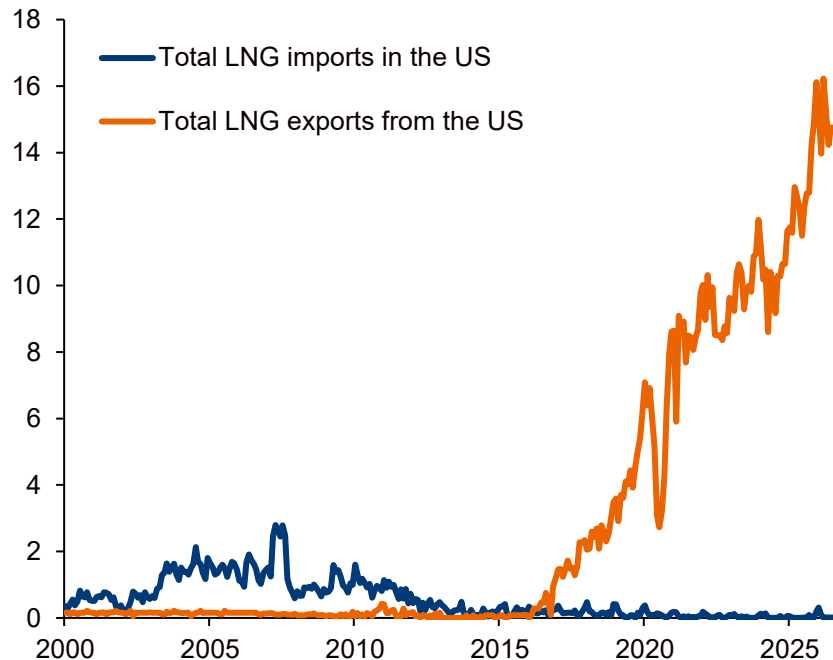
Quota delle energie rinnovabili sul consumo energetico, 2024 (%)



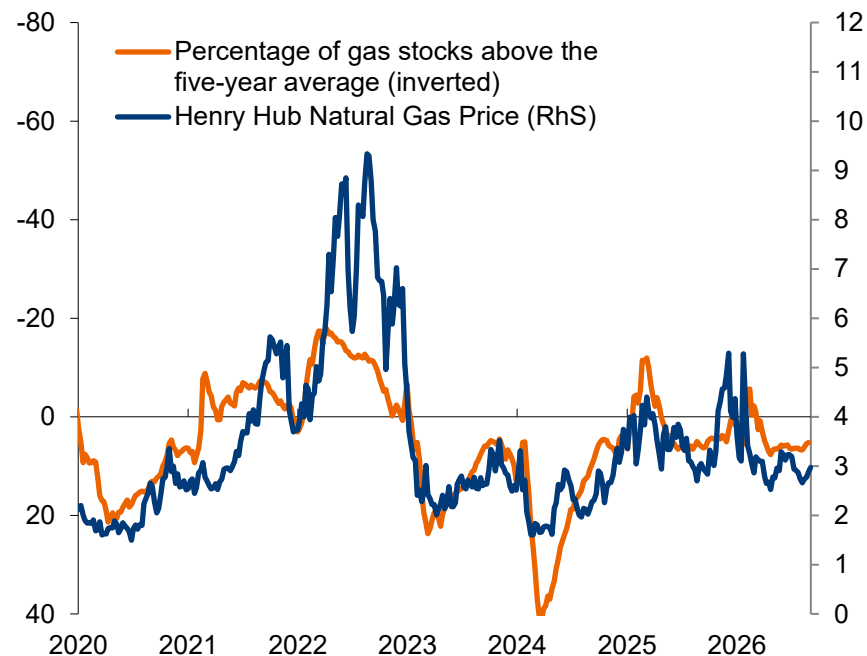
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati EUROSTAT

Il gas USA è sostenuto da una forte domanda, ma i prezzi rimangono una frazione dei livelli asiatici ed europei

Import ed export USA di GNL in miliardi di metri cubi



Henry Hub in USD/MMBtu e scorte di gas USA



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo Research Department su dati Bloomberg

Grazie!

Appendice

Certificazione degli analisti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasnpaolo.com) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA. 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 LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 LSEG 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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA 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 LSEG 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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA 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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA 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 LSEG 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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA 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 LSEG Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici di interesse sono realizzate dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>), che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con 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 e 2242 ove applicabile, 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 società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

A cura di:

Daniela Corsini, Rates FX & Commodities Research, Intesa Sanpaolo