

Focus

Il settore orafa italiano nel 2023

Continua anche nel 2023 il buon andamento del settore orafa, che ha realizzato 9,2 miliardi di euro di esportazioni, in crescita del 12,1%, pur in presenza di una domanda mondiale di gioielli in oro stabile. Tra i mercati di riferimento per le esportazioni italiane, la Svizzera si colloca al primo posto grazie a un balzo del +34,2%, seguita dagli Stati Uniti che hanno mostrato una crescita del +4,7%. Da segnalare anche la crescita delle esportazioni verso la Turchia che sono quasi raddoppiate (+93,9%), e la conferma di andamenti positivi delle vendite verso Francia (+10,1%) e Irlanda (+26,0%).

Materie prime: “less is more”

Tagli all'offerta, volontari o meno, stanno interessando molti mercati delle materie prime e si riflettono in rischi al rialzo sulle quotazioni, nonostante uno scenario macroeconomico ancora poco favorevole agli asset ciclici.

Metalli preziosi: un brillantissimo inizio anno

Le aspettative sui prossimi tagli dei tassi d'interesse statunitensi ed i persistenti rischi geopolitici potrebbero spingere l'oro verso nuovi record.

Marzo 2024

Nota Trimestrale

Direzione Studi e Ricerche

Stefania Trenti

Economista - Industry

Sara Giusti

Economista - Industry

Daniela Corsini, CFA

Economista - Materie Prime

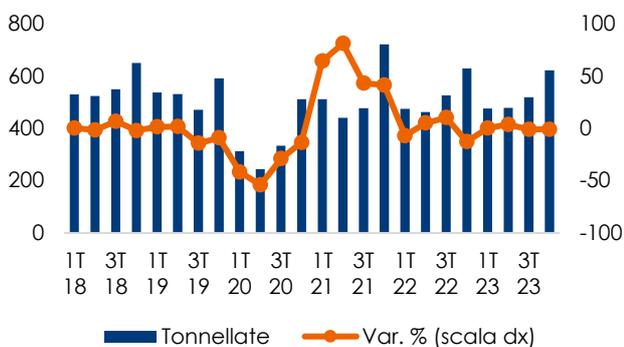
Il settore orafa italiano nel 2023

A fronte di una domanda mondiale di gioielli in oro che si è attestata a circa 2.100 tonnellate nel 2023, in linea con l'anno precedente (+0,2%), il settore orafa italiano ha continuato a mantenere una buona dinamica, rafforzata anche nell'ultimo trimestre. Lo scorso anno le esportazioni di gioielli in oro sono state pari a 9,2 miliardi di euro, in crescita del 12,1% in valore e del 4,2% in quantità. Tra i principali mercati di sbocco, si rileva una crescita significativa verso la Svizzera che, grazie a un balzo del 34%, diventa il primo mercato per le esportazioni italiane, seguita dagli Stati Uniti dove, comunque, le vendite italiane realizzano un +4,7%.

Stefania Trenti
Sara Giusti

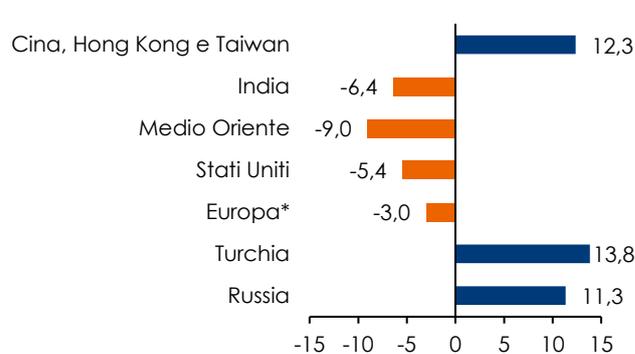
Pur in un contesto di prezzi elevati, la domanda mondiale di gioielli in oro nel 2023 si è attestata a 2.093 tonnellate, in linea con il valore del 2022 (+0,2%); in particolare, dopo un 1° trimestre in linea con il corrispondente dell'anno precedente, si è registrato un 2° trimestre in crescita (+3,1%), compensata dal leggero calo mostrato nella seconda parte dell'anno (Fig. 1). La tenuta della domanda è stata supportata soprattutto dal mercato cinese (+12,3%), che nel 2023 ha visto una ripresa sostenuta dei consumi dopo la fine delle restrizioni contro la pandemia attive per gran parte del 2022. La domanda è stata stimolata anche dalla ripresa dei matrimoni e, all'inizio di quest'anno, anche dalle spese legate alle festività del Capodanno. Per il 2024 restano dei condizionamenti sulla domanda cinese legati al prezzo dell'oro e al rallentamento del contesto economico. Tra i principali mercati, si rafforza, inoltre il ruolo della Turchia che ha realizzato una crescita del 13,8%, sostenuta 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. Il mercato indiano, secondo solo a quello cinese, ha ridotto la propria domanda del -6,4% per effetto di prezzi elevati che hanno determinato riduzioni nei consumi o hanno portato a privilegiare articoli più leggeri o di caratura inferiore. Anche la domanda americana ha mostrato un calo del -5,4%, a causa anche delle diverse abitudini di spesa dei consumatori e dei livelli più elevati raggiunti nel 2021 e 2022 per effetto dei programmi di sostegno al reddito e dei maggiori risparmi potenziati dal lockdown (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 (variazione % su dati in tonnellate)

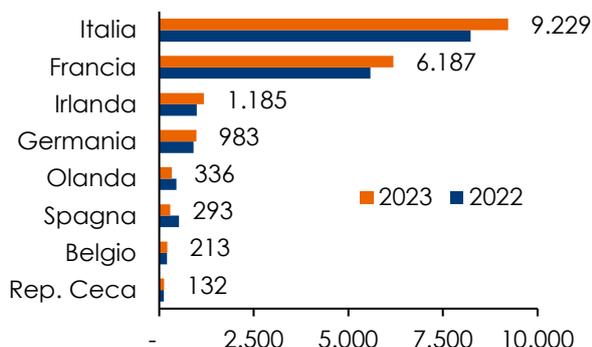


Note: (*) al netto della Russia; i paesi sono esposti in ordine decrescente per valore della domanda nel 2023. Fonte: World Gold Council - Gold Demand Trend

La presenza di crescenti tensioni internazionali (aggravate ulteriormente dal conflitto tra Israele e Hamas), unite al permanere di politiche monetarie restrittive, ha condizionato la crescita mondiale nel 2023 e anche nell'avvio del 2024. Il contesto resta estremamente incerto e volatile, ma nonostante queste condizioni il settore orafa italiano ha saputo ribadire la propria leadership nel contesto europeo: nel 2023 si è confermato come primo paese esportatore di gioielli in oro con una quota del 48,5% sul totale generato dai 27 paesi, staccando la Francia che con 6,2 miliardi rappresenta il 32,5% del totale (Fig. 3). La crescita ottenuta dall'Italia, pari al 12,1%, si distingue come una delle migliori performance nel panorama europeo, meglio di quanto ottenuto da Francia (+10,9%) o Germania (+7,9%). Solo l'Irlanda ha realizzato una crescita

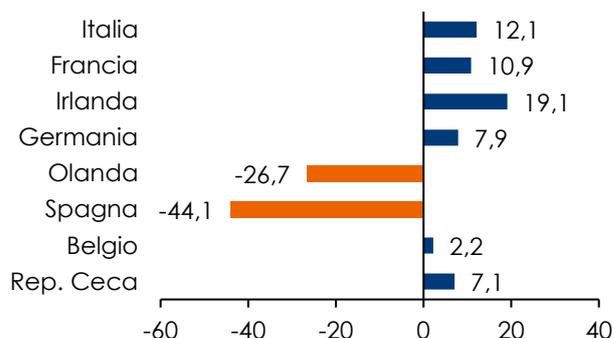
percentuale più rilevante (+19,1%) (Fig. 4), ma è opportuno ricordare come questo paese rappresenti un hub logistico; le importazioni dell'Irlanda sono alimentate principalmente dall'Italia, che copre l'85% degli acquisti irlandesi.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

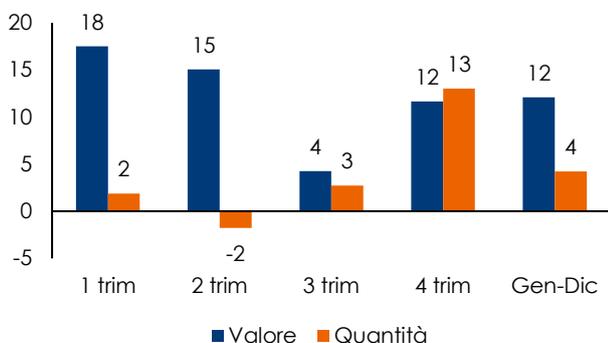
Fig. 4 – Andamento delle esportazioni di gioielli in oro nel 2023 (variazioni %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Eurostat

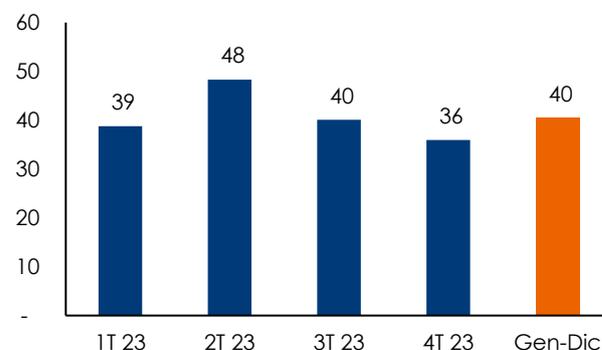
La crescita complessiva del 12,1% in valore si articola in un andamento più brillante nei primi due trimestri (+18% nel primo e +15% nel secondo), seguita da un rallentamento nel periodo luglio-settembre (+4%) per chiudere con un ultimo trimestre ancora a doppia cifra e in linea con la media annuale (+12%) (Fig. 5). Questi andamenti hanno determinato un valore medio unitario pari a 40 euro il grammo per il 2023, in crescita dell'8% rispetto al 2022 (valore medio di 38 euro il grammo), con punte di 48 euro nel 2° trimestre (Fig. 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

Dal punto di vista dei mercati di destinazione, il 2023 ha visto l'affermazione della Svizzera come primo mercato di sbocco: le vendite verso la Svizzera si sono attestate a circa 1,3 miliardi di euro (13,9% del totale), con una crescita del 34,2% che ha determinato il superamento del valore esportato verso gli Stati Uniti, che si sono attestate a 1,2 miliardi di euro con un incremento del 4,7%. Il mercato americano resta comunque il primo per quantità e con 47 tonnellate rappresenta più di un quinto delle vendite all'estero, seguito da Turchia ed Emirati Arabi, che coprono ognuno più del 9% delle esportazioni in quantità. Proprio il mercato turco ha realizzato la crescita più rilevante con un valore delle esportazioni che è pressoché doppio (+93,9%), a dimostrazione della capacità del settore di soddisfare la maggior domanda di gioielli in oro, che a livello mondiale ha segnato un +14%. Buona dinamica anche delle esportazioni in valore verso la Francia (+10,1%) e l'Irlanda (+26,0%), a fronte di una contrazione delle vendite in quantità. Tra

i primi mercati di sbocco, l'unica controparte che mostra un calo in valore è il Sud Africa, che ha segnato delle contrazioni nell'ordine del 40% sia in valore sia in quantità (Tab. 1)

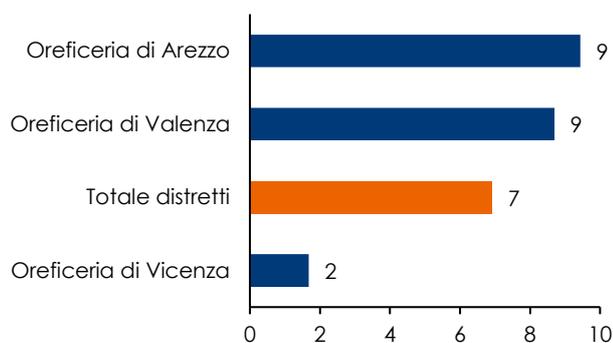
Tab. 1 – Evoluzione delle esportazioni italiane di gioielli in oro* nei principali mercati di sbocco

	2022	2023	Peso	Var.	Var.	2022	2023	Peso	Var.	Var.
	EUR M	EUR M	%	EUR M	%	tonnellate	tonnellate	%	ton.	%
Totale	8.233	9.229	100,0	996	12,1	219	228	100,0	9	4,2
Svizzera	953	1.280	13,9	326	34,2	12	12	5,5	0	1,9
Stati Uniti	1.159	1.213	13,1	54	4,7	35	47	20,6	12	33,3
Emirati Arabi Uniti	1.072	1.076	11,7	4	0,4	23	21	9,3	-2	-8,2
Turchia	476	923	10,0	447	93,9	13	21	9,4	9	69,7
Francia	761	838	9,1	77	10,1	16	14	6,3	-1	-8,9
Irlanda	508	640	6,9	132	26,0	9	6	2,6	-3	-32,3
Hong Kong	402	458	5,0	56	13,9	10	11	5,0	1	12,9
Sud Africa	326	193	2,1	-132	-40,6	10	6	2,5	-4	-42,9
Rep. Dominicana	148	189	2,0	41	27,6	5	6	2,5	1	17,2
Messico	147	189	2,0	41	27,9	5	6	2,8	1	18,6

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

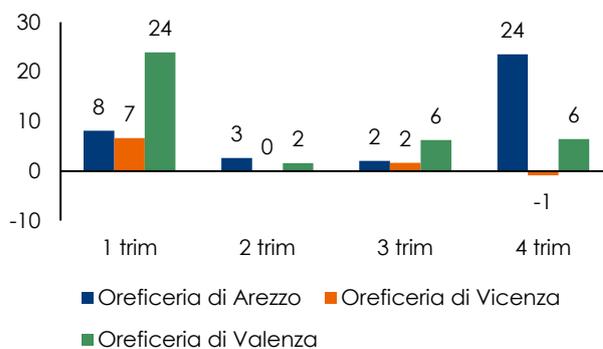
Si conferma positiva anche la dinamica nei distretti orafi italiani: nel 2023 le esportazioni generate dai distretti sono cresciute complessivamente del 7%, con variazioni del 9% per i distretti di Arezzo e Valenza e una crescita un po' più contenuta e pari al 2% per Vicenza (Fig. 7). Nel 2023, i tre distretti hanno realizzato 7,5 miliardi di euro di esportazioni con un incremento rispetto all'anno precedente del 6,9% (circa 490 milioni), che risulta leggermente superiore alla crescita dei prezzi alla produzione estera (pari a +6,0%¹). Dal punto di vista dell'andamento nei diversi trimestri dell'anno, si può notare un leggero rallentamento nella parte centrale del 2023, mentre nel 1° e 4° trimestre si sono verificate delle dinamiche più brillanti che hanno sostenuto in particolare il distretto aretino e vicentino (Fig. 8).

Fig. 7 – Evoluzione delle esportazioni nel 2023 dei principali distretti italiani (var. % a prezzi correnti)



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

Fig. 8 – Evoluzione trimestrale delle esportazioni 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 circa 2,2 miliardi di euro di esportazioni, in crescita di 36 milioni (+1,7%), risultato di un aumento del 6,6% nel 1° trimestre e di una sostanziale stabilità nei trimestri successivi. Nonostante la contrazione del -6,3%, gli Stati Uniti si confermano come primo mercato di sbocco con un peso pari a circa il 22%, seguiti dagli Emirati Arabi Uniti con 314 milioni di euro di esportazioni, in crescita del 3,7%. Un contributo rilevante alla crescita è arrivato dal

¹ 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.

maggior presidio in Romania (+27,8%) e Turchia (+32,4%), in parte compensato dalla riduzione delle esportazioni verso Sud Africa (-12,8%) e Malaysia (-18,4%) (Tab. 2).

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

	2022	2023	Peso	Variaz.	Variaz.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
	EUR M	EUR M	%	EUR M	%	var. %	var. %	var. %	var. %
Totale	2.127	2.162	100,0	36	1,7	6,6	0,0	1,7	-0,9
Stati Uniti	504	473	21,9	-32	-6,3	-5,9	-11,2	3,8	-10,0
Emirati Arabi Uniti	303	314	14,5	11	3,7	13,3	-3,7	1,8	5,5
Sud Africa	136	119	5,5	-17	-12,8	8,4	-36,3	-27,9	7,8
Romania	83	106	4,9	23	27,8	22,3	27,2	51,4	12,4
Turchia	79	105	4,8	26	32,4	124,1	54,3	13,0	-24,5
Hong Kong	104	103	4,8	-1	-0,6	12,0	24,9	-13,3	-21,3
Messico	63	80	3,7	16	25,8	44,8	11,9	33,0	14,1
Malaysia	81	66	3,1	-15	-18,4	-27,5	-3,3	-26,9	-11,9
Svizzera	51	63	2,9	12	23,0	33,3	17,9	19,7	23,6
Francia	62	62	2,9	1	1,0	-12,5	-5,8	7,8	14,5
Germania	64	58	2,7	-5	-8,4	-8,4	-11,3	-15,8	1,3
Regno Unito	64	58	2,7	-7	-10,3	-27,5	-5,9	-17,3	8,2

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 3,5 miliardi di euro e una crescita di oltre 300 milioni rispetto al 2022 (+9,4%), il distretto di Arezzo si conferma la realtà con il valore più elevato di vendite all'estero. La buona dinamica del distretto toscano è in gran parte legata al balzo delle esportazioni verso la Turchia che con 761 milioni di euro più che raddoppia il valore dell'anno precedente e supera per importanza anche gli Emirati Arabi Uniti che invece mostrano un calo del -6,1%. Si evidenzia, inoltre, un buon andamento delle esportazioni verso gli Stati Uniti (+17,8%) e Hong Kong (+20%), mentre il calo più rilevante è quello maturato negli scambi verso il Sud Africa (-63,4%) (Tab. 3)

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

	2022	2023	Peso	Variaz.	Variaz.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
	EUR M	EUR M	%	EUR M	%	var. %	var. %	var. %	var. %
Totale	3.191	3.492	100,0	301	9,4	8,1	2,6	2,0	23,6
Turchia	364	761	21,8	397	109,1	53,6	80,5	42,8	263,3
Emirati Arabi Uniti	730	685	19,6	-45	-6,1	5,6	-13,7	-8,6	-4,8
Stati Uniti	400	471	13,5	71	17,8	3,5	18,0	21,2	25,8
Hong Kong	197	236	6,8	39	20,0	16,6	41,0	5,3	14,8
Francia	230	228	6,5	-2	-0,7	5,2	-7,9	-4,3	4,2
Rep. Dominicana	110	136	3,9	25	23,1	-14,6	24,2	20,3	70,0
Panama	94	95	2,7	1	0,9	2,0	-7,7	12,7	-1,4
Spagna	86	90	2,6	4	4,8	-3,2	-10,7	29,3	8,3
Germania	63	56	1,6	-7	-10,8	-10,7	-13,0	-8,7	-10,7
Canada	49	52	1,5	4	7,4	19,5	-6,0	-4,7	23,7
Sud Africa	129	47	1,4	-82	-63,4	-21,9	-82,2	-87,6	-70,7
Messico	27	46	1,3	19	70,9	54,7	119,1	52,3	65,2

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 1,9 miliardi di euro con una crescita di 151 milioni (+8,7%), grazie a un 1° trimestre molto dinamico (+23,9%), seguito da un 2° trimestre di stabilità e una seconda parte del 2023 con crescita superiori al 6%. Sempre più rilevante il ruolo dell'Irlanda che, con 640 milioni di euro (+26,4%), rappresenta più di un terzo delle vendite all'estero del distretto. In riduzione, invece, le vendite verso la Francia (-9,1%), compensate da un incremento di esportazioni verso Hong Kong (+20,9%). Si segnala una sostanziale tenuta delle vendite verso gli Stati Uniti (+1,6%), nonostante un ultimo trimestre penalizzante (-28,2%). Questi risultati confermano le forti relazioni del distretto con gli operatori del lusso (che possono anche determinare un maggior condizionamento subito dalle policy di prezzo delle multinazionali),

visibili dal consolidamento dell'Irlanda e dalla tenuta della Svizzera come poli logistici, che potrebbero essere legati a una ricomposizione dei minori flussi verso la Francia (Tab. 4).

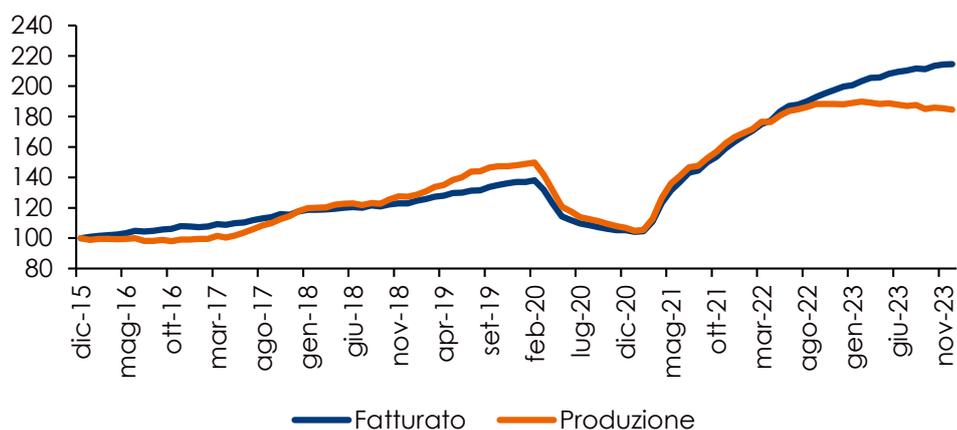
Tab. 4 – Esportazioni del distretto oro di Valenza (variazioni % tendenziali)

	2022	2023	Peso	Variaz.	Variaz.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
	EUR M	EUR M	%	EUR M	%	var. %	var. %	var. %	var. %
Totale	1.737	1.888	100,0	151	8,7	23,9	1,6	6,3	6,5
Irlanda	506	640	33,9	134	26,4	22,7	22,1	25,2	35,7
Francia	305	277	14,7	-28	-9,1	43,9	-42,4	15,8	-7,0
Stati Uniti	179	182	9,6	3	1,6	27,6	14,4	4,8	-28,2
Svizzera	176	173	9,2	-3	-1,7	-27,2	77,7	-24,4	-33,8
Hong Kong	129	156	8,2	27	20,9	50,7	-18,6	10,6	94,1
Repubblica di Corea	37	38	2,0	0	1,1	8,1	2,7	-0,5	-8,5
Cina	32	34	1,8	2	4,9	438,4	-21,1	-55,4	-9,8
Regno Unito	35	33	1,8	-2	-4,7	-13,0	4,0	-25,7	14,8
Emirati Arabi Uniti	26	33	1,7	7	25,8	51,3	58,3	-7,0	9,1
Germania	38	32	1,7	-5	-14,3	83,0	-42,9	-44,0	-14,1
Giappone	37	32	1,7	-5	-13,6	56,0	5,1	-50,2	-18,8
Spagna	28	25	1,3	-3	-10,1	-3,2	-6,8	-9,0	-18,3
Thailandia	18	25	1,3	6	35,4	-18,9	101,8	66,5	-7,3
Singapore	12	24	1,3	11	93,8	130,2	27,0	295,5	4,7

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 2023 l'indice del fatturato del settore gioielleria e bigiotteria continua a mostrare una crescita (+7,4%), mentre l'indice della produzione inizia a evidenziare un rallentamento più marcato, con un calo del -1,9%; anche la media mobile a 12 mesi segnala un rallentamento, con un leggero calo nell'ultimo trimestre (-1,6%). 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 (2015=100; medie mobili a 12 mesi)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il 2024 potrebbe risentire, soprattutto nella prima parte dell'anno, del rallentamento del ciclo internazionale, conseguenza dell'inflazione e del passato rialzo dei tassi; le attese, però, di allentamento delle politiche monetarie e una spinta maggiore dai consumi, che potranno beneficiare di maggiori redditi reali, rappresentano elementi di sostegno al settore, che può contare su un ottimo posizionamento nei mercati internazionali e un'elevata competitività delle proprie produzioni.

Materie prime: “less is more”

Tagli all'offerta, volontari o meno, stanno interessando molti mercati delle materie prime e si riflettono in rischi al rialzo sulle quotazioni, nonostante uno scenario macroeconomico ancora poco favorevole agli asset ciclici.

Daniela Corsini

“Less is more”, meno è meglio. Questa espressione, attribuita al famoso architetto tedesco Ludwig Mies van der Rohe, è spesso usata nel design e nella moda per sottolineare la bellezza della semplicità e dell'essenzialità. Questa stagione, il minimalismo è tornato di moda anche nel mondo commodity. Infatti, sembra che molti produttori di fonti fossili e metalli industriali condividano appieno l'idea che meno (produzione) è meglio (per i profitti).

L'OPEC+ è l'esempio più emblematico di come un ferreo controllo di produzione ed esportazioni possa garantire una buona stabilità delle quotazioni su livelli elevati. Siamo ormai al quarto anno di implementazione di significativi tagli congiunti (lo storico taglio di 10 milioni di barili al giorno fu annunciato il 9 aprile 2020) e, nonostante la compliance non sia uniforme fra tutti i membri e alcuni paesi, capitanati dall'Arabia Saudita, si stiano facendo carico di riduzioni volontarie addizionali, la stabilità registrata sinora dal Brent, nonostante i gravi rischi geopolitici in Medio Oriente e Russia, suggerisce che l'attenta modulazione dell'offerta per allinearsi alla domanda è stata sinora efficace.

Negli Stati Uniti, i produttori di shale oil e gas stanno rivedendo al ribasso le decisioni di investimento in nuova capacità, mentre alcuni progetti di esportazione di gas naturale liquefatto (GNL) in corso di sviluppo stanno subendo ritardi e potrebbero quindi entrare in operatività nel 2025 o 2026, invece che nel tardo 2024 come inizialmente annunciato. In aggiunta, l'amministrazione Biden ha messo in pausa i processi di approvazione di nuovi impianti di liquefazione al fine di valutarne più approfonditamente gli impatti ambientali. Minori investimenti in nuova capacità, ritardi dei progetti e sospensione di nuovi permessi implicano una riduzione della crescita potenziale dell'offerta americana di petrolio e gas, e rischi al rialzo sulle quotazioni.

Anche nel comparto dei metalli industriali si stanno intensificando le notizie di tagli all'offerta, volontari o meno. Per quanto riguarda il mercato del rame, alla chiusura forzata della miniera Cobre a Panama, una delle più importanti miniere a cielo aperto del mondo, ordinata dalla Corte Suprema, si sono aggiunte revisioni al ribasso delle stime di produzione dallo Zambia per l'insufficiente generazione di energia elettrica e l'annuncio della China Nonferrous Metals Industry Association di possibili limitazioni allo sviluppo di nuova capacità di raffinazione da parte del governo cinese e di tagli volontari all'offerta di rame raffinato da parte delle società di lavorazione. Infatti, i principali raffinatori cinesi di rame si sono accordati per estendere i periodi di manutenzione, ridurre i tassi di utilizzo degli impianti e ritardare nuovi progetti al fine di proteggere i margini. Per quanto riguarda il mercato del nickel, Indonesia e Cina, che insieme controllano circa il 70% dell'offerta mondiale, progettano di ridurre la produzione per limitare l'attuale surplus di mercato e contenere il calo delle quotazioni. Anche alcuni dei colossi minerari occidentali hanno ritardato l'avvio di nuovi progetti dedicati all'estrazione di nickel, rivisto al ribasso le stime di produzione e dismesso alcuni impianti per arginare le perdite. Queste revisioni al ribasso delle stime di offerta mondiale giungono in un contesto di scorte mondiali molto inferiori alla media storica. Ciò implica che l'offerta mondiale di metalli potrebbe presto non essere adeguata a soddisfare la domanda, e se la crescita dei consumi riaccelerasse, complici uno scenario macroeconomico più favorevole e la transizione energetica, i deficit di mercato si amplierebbero ulteriormente. A nostro avviso, i prezzi di gran parte dei metalli non ferrosi dovrebbero aumentare entro fine 2024 e negli anni successivi per spingere nuovamente al rialzo l'offerta, soddisfare la domanda mondiale e ripristinare un livello confortevole di scorte.

Problemi all'offerta non hanno risparmiato neppure i mercati delle materie prime agricole, che hanno risentito dei problemi logistici soprattutto attraverso il Mar Rosso, dell'implementazione di politiche protezionistiche e di limiti alle esportazioni da parte dei governi, ma anche di

speculazione da parte degli intermediari, soprattutto evidente in alcuni paesi produttori di soft commodity; tutti elementi che hanno contribuito ad amplificare le condizioni già gravi di scarsità di prodotto, limitando le consegne ai porti.

Scenario macroeconomico: rischi al ribasso sulla crescita, al rialzo sull'inflazione

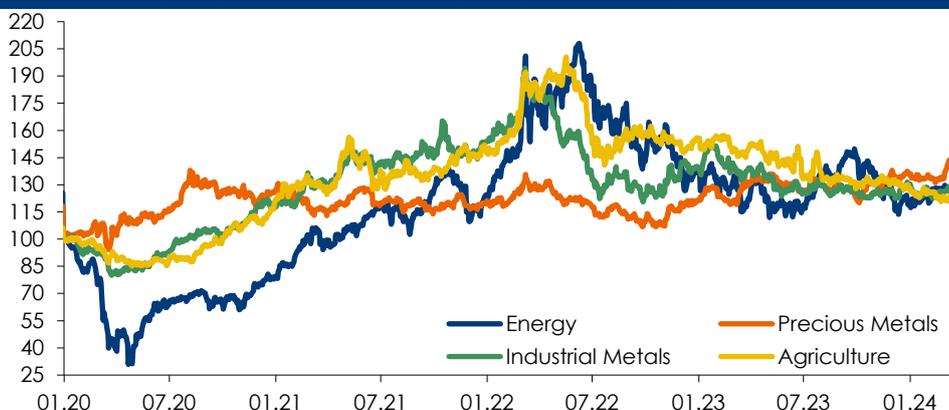
Lo scenario macroeconomico globale è caratterizzato da un moderato rallentamento economico e disinflazione, ma resta costellato da numerosi rischi monetari, economici, politici e climatici.

Al momento, riteniamo che la Federal Reserve e la Banca Centrale Europea possano implementare il primo taglio dei tassi di interesse di riferimento verso giugno e complessivamente ridurre i tassi di circa 75 punti base nel corso dell'anno. Tuttavia, restano significativi rischi inflazionistici, spiegati da prezzi delle commodity ancora superiori ai livelli pre-Covid, da rischi geopolitici (inclusa la possibilità che si registrino nuovi danni alle infrastrutture oil&gas in Russia o Medio Oriente), da persistenti distorsioni ai flussi logistici attraverso il Mar Rosso, il Mar Nero e il Canale di Panama, ma anche da un'economia e un mercato del lavoro più resilienti delle attese, soprattutto negli Stati Uniti. È quindi possibile che un'inflazione più elevata del previsto e una crescita ancora relativamente robusta possano spingere le banche centrali a una maggior cautela, ritardando il primo taglio dei tassi o riducendo il numero di interventi previsto nel 2024.

Fra i più rilevanti rischi economici sottolineiamo l'eccessiva debolezza della Cina, che potrebbe mancare il target di crescita del 5% a causa della concomitanza di vari fattori di debolezza: la crisi del settore immobiliare, la volontà delle autorità di contenere gli stimoli monetari e fiscali, l'anemia del canale estero, e il rischio che si registri nuovamente una generazione elettrica insufficiente, soprattutto in estate.

I rischi politici più seri sono principalmente legati alle prossime elezioni per il rinnovo della Commissione Europea, e alle elezioni presidenziali negli Stati Uniti. In particolare, i mercati temono la possibile implementazione di politiche commerciali più restrittive, interventi protezionistici e la rimodulazione delle politiche previste per la transizione energetica e la lotta al cambiamento climatico. A nostro avviso, la possibile implementazione di misure di mitigazione (o riduzione delle emissioni) meno stringenti e l'adozione di target climatici meno ambiziosi potrebbero alimentare spinte al ribasso sui prezzi dei metalli, per l'aspettativa di una minor domanda futura. Tuttavia, queste potrebbero essere più che compensate dalla necessità di investire in nuove infrastrutture per gestire la crescita demografica, i processi di urbanizzazione e le mutate condizioni climatiche. Inoltre, la sicurezza delle forniture è oggi una priorità politica. Sarà quindi necessario che i prezzi restino elevati per favorire lo sviluppo della produzione locale e di filiere di approvvigionamento più resilienti.

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 22.03.2024	2° trim. 24	3° trim. 24	4° trim. 24	2024	2025	2026
ICE BRENT (USD/barile)	78.0	81.0	80.0	80.0	78.0	76.0
NYMEX WTI (USD/barile)	74.0	77.0	76.0	76.0	74.0	73.0
NYMEX GAS NATURALE (USD/MMBtu)	2.6	2.8	3.2	2.7	3.5	4.0
JKM GNL (USD/MMBtu)	9.0	9.2	12.0	10.0	9.8	9.0
TTF GAS NATURALE (EUR/MWh)	28.0	26.0	34.0	29.0	28.0	26.0
PSV GAS NATURALE (EUR/MWh)	29.0	27.0	35.0	30.0	29.0	27.0
ENERGIA ELETTRICA PUN (EUR/MWh)	100.0	100.0	120.0	104.0	105.0	92.0
ENERGIA ELETTRICA GER (EUR/MWh)	90.0	90.0	110.0	90.0	95.0	84.0
EUA (EUR/tonnellata)	65.0	73.0	82.0	70.0	87.0	100.0
LME ORO (USD/oz)	2,100	2,050	2,000	2,050	2,050	2,075
LME ARGENTO (USD/oz)	27.0	26.0	25.0	25.4	25.8	26.5
LME PLATINO (USD/oz)	950	1,000	1,050	975	1,125	1,200
LME PALLADIO (USD/oz)	1,000	1,050	1,100	1,030	1,175	1,200
LME RAME 3M (USD/ton)	8,400	8,700	8,900	8,600	9,500	10,000
LME ALLUMINIO 3M (USD/ton)	2,300	2,400	2,450	2,350	2,550	2,650
LME NICHEL 3M (USD/ton)	17,100	17,500	18,100	17,400	18,500	19,750
LME ZINCO 3M (USD/ton)	2,470	2,545	2,590	2,520	2,700	2,775
LME PIOMBO 3M (USD/ton)	2,050	2,090	2,130	2,080	2,175	2,225
LME STAGNO 3M (USD/ton)	26,600	26,900	27,000	26,700	27,500	28,500
SGX FERRO (USD/ton)	120	118	117	120	115	110
LME HRC Nord America (USD/ton)	830	840	860	870	820	810
CME HRC NWE (EUR/tonnellata)	620	630	640	650	610	600
LME HRC FOB Cina (USD/ton)	490	500	510	515	510	500
LME REBAR (USD/ton)	515	523	530	540	530	520
LME SCRAP (USD/ton)	355	360	365	370	365	362
COMEX LITIO (USD/kg)	14.0	14.4	15.0	14.3	17.3	18.0
COMEX COBALTO (USD/lb)	14.4	14.8	15.2	14.6	16.8	17.3
CBOT MAIS (USc/bu)	470	470	460	460	465	475
CBOT FRUMENTO (USc/bu)	620	620	605	600	615	630
CBOT SEMI DI SOIA (USc/bu)	1,310	1,310	1,290	1,280	1,310	1,335
NYB-ICE COTONE (USc/lb)	95	91	88	92	90	92
ICE ZUCCHERO (USD/ton)	650	650	635	640	650	665
NYB-ICE ZUCCHERO (USc/lb)	23.0	23.0	22.4	22.6	23.0	23.5
NYB-ICE CAFFÈ ARABICA (USc/lb)	200	195	190	195	190	190
LIFFE CAFFÈ ROBUSTA (USD/ton)	3,400	3,300	2,800	3,200	2,800	2,800
NYB-ICE CACAO (USD/ton)	6,000	5,200	4,800	5,425	4,400	4,500
LND-ICE CACAO (GBP/ton)	4,900	4,100	3,700	4,325	3,300	3,500
CBOT FARINA DI SOIA (USD/ton)	350	350	345	348	360	385
CBOT OLIO DI SOIA (USc/lb)	47.0	47.0	46.0	46.5	48.0	50.0

Fonte: stime Intesa Sanpaolo

Metalli preziosi: un brillantissimo inizio d'anno

Le aspettative sui prossimi tagli dei tassi d'interesse statunitensi e i persistenti rischi geopolitici potrebbero spingere l'oro verso nuovi record.

Oro e argento

Il 20 marzo, l'oro ha raggiunto un nuovo record storico sopra i 2.220 dollari l'oncia, guidato da un mix di fattori positivi: l'aspettativa di una prossima svolta di politica monetaria, con la Federal Reserve orientata a implementare il primo taglio a giugno e ridurre complessivamente i tassi di circa 75 punti base nel corso dell'anno; rischi geopolitici e inflattivi che alimentano la domanda di beni rifugio e di preziosi come protezione contro i rischi di rialzi dei prezzi; forte domanda da parte delle banche centrali, soprattutto nei Paesi emergenti, interessati a diversificare le proprie riserve e a ridurre l'esposizione agli asset denominati in dollari americani (anche per proteggersi da eventuali sanzioni). Ad esempio, in febbraio la People Bank of China ha continuato ad espandere le proprie riserve di oro per il 16° mese consecutivo, comprando ben 390 mila once nel mese e portando le proprie riserve totali a 72,58 milioni di once, pari a circa 2.257 tonnellate. Tuttavia, vale la pena sottolineare che la domanda di oro nei Paesi emergenti resta forte anche nel settore privato. Ad esempio, nei primi due mesi dell'anno le importazioni di oro in Cina sono cresciute del 53% a/a a 372,2 tonnellate, il massimo da almeno il 2017, quando questi dati hanno iniziato ad essere pubblicati.

Gli ultimi dati pubblicati dal World Gold Council (WGC) mostrano come effettivamente nel 2023 si sia confermato questo trend di resiliente domanda di oro in gioielleria (stabile), forte domanda da parte di investitori retail in lingotti e monete (-3%, ma perché confrontata con un 2022 record per la domanda di beni rifugio a seguito dell'invasione russa in Ucraina e dell'intensificarsi delle spirali inflazionistiche per la crisi energetica) e da parte delle banche centrali (-4%, ma sempre confrontata con un 2022 record). Permane la debolezza nel settore industriale (-4%) per il rallentamento economico e il trend di riduzione dei volumi richiesti. Prosegue la liquidazione di oro da parte degli ETF (-244 tonnellate) per la maggiore attrattività di altri asset finanziari, complice il rialzo dei tassi.

Stime del World Gold Council per gli anni 2022 e 2023, in tonnellate

	2022	%	2023	%	Crescita a/a
		sul totale		sul totale	%
Domanda totale di oro, in tonnellate	4,699		4,448		-5%
Consumo in gioielleria	2,089	44	2,093	47	0
Scorte in gioielleria	107	2	75	2	-29
Lingotti e monete	1,223	26	1,190	27	-3
ETF	-110	-2	-244	-5	---
Banche centrali	1,082	23	1,037	23	-4
Tecnologia	309	7	298	7	-4
Offerta totale di oro, in tonnellate	4,752		4,899		3
Produzione mineraria	3,625	76	3,644	74	1
Hedging netto dei produttori	-13	0	17	0	---
Riciclo	1,140	24	1,237	25	9

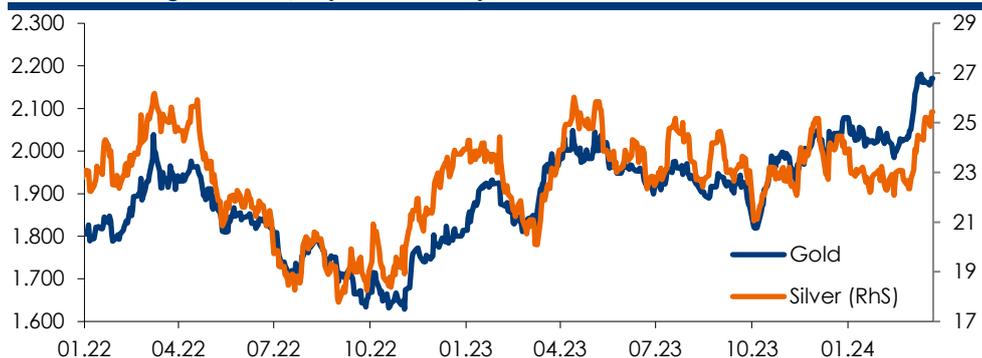
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati World Gold Council

Nei prossimi trimestri, prevediamo che l'oro possa muoversi per lo più nell'intervallo 1.900-2.300 dollari, con una volatilità alimentata dai dati macroeconomici e dalle aspettative sui prossimi tagli dei tassi d'interesse statunitensi, ma anche da sviluppi inattesi di rischi geopolitici. Riteniamo che nel 2° trimestre possano prevalere pressioni rialziste sui mercati di oro e argento, complice l'aspettativa che Fed e BCE avviino una politica monetaria espansiva in giugno, e stimiamo un prezzo medio di 2.100 dollari per l'oro e 27 dollari per l'argento.

Successivamente, ci attendiamo una moderazione delle quotazioni, che dovrebbero comunque rimanere in media al di sopra delle soglie di 2.000 dollari per l'oro e di 25 dollari per l'argento sia nel 2° semestre 2024 che nel 2025.

Sottolineiamo come negli ultimi mesi si sia consolidato un comportamento asimmetrico nella correlazione tra metalli preziosi e tassi: movimenti al rialzo dei tassi statunitensi sono stati accompagnati da debolezza dell'oro (o da sostanziale stabilità, se i rischi geopolitici fornivano un forte sostegno), mentre movimenti al ribasso dei tassi sono stati spesso accompagnati da un movimento rialzista dell'oro molto più forte. Riteniamo che questa asimmetria possa continuare e favorire l'oro soprattutto nel breve termine spingendolo verso nuovi record.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Rapporto oro-argento



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

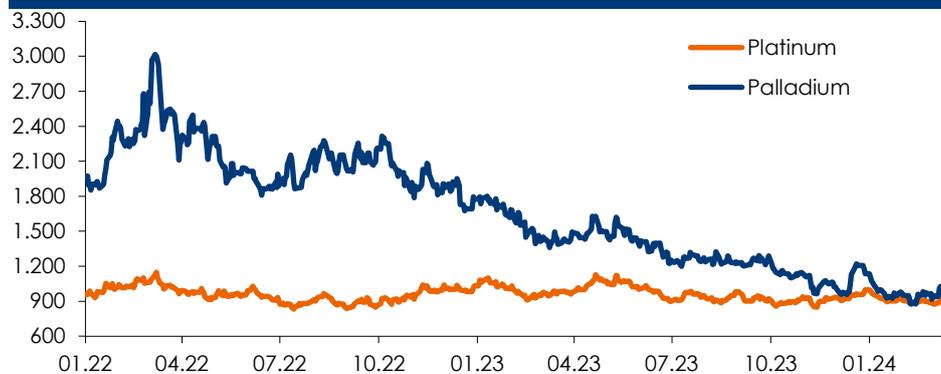
Platino e palladio

Per platino e palladio manteniamo una view di neutralità nel breve termine, poiché ancora per qualche tempo lo scenario macroeconomico non sarà favorevole agli asset ciclici e una debole domanda finale ha permesso un temporaneo allentamento delle preoccupazioni relative a possibili interruzioni dei flussi di palladio dalla Russia.

Al contrario, nel 2° semestre 2024 e nel 2025 ci attendiamo una probabile intensificazione dei rischi al rialzo sulle quotazioni di platino e palladio grazie all'attesa accelerazione dell'economia mondiale (dopo le elezioni americane), al probabile recupero degli investimenti in infrastrutture e nella transizione energetica e ai persistenti rischi politici (che gravano sull'offerta russa di

palladio) e climatici (che potrebbero nuovamente limitare la generazione elettrica in Sud Africa e quindi ridurre produzione ed esportazioni sudafricane di platino).

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



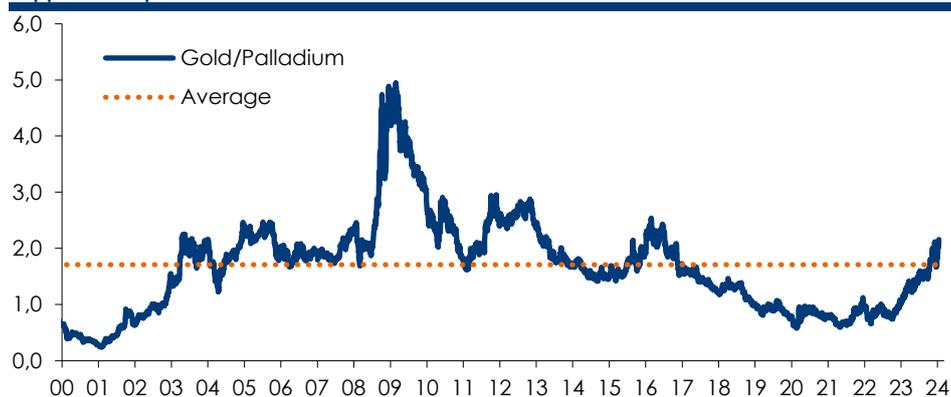
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 22.03.2024		2° trim. 24	3° trim. 24	2024	2025	2026
LME ORO	in USD/oz	2,100	2,050	2,050	2,050	2,075
	in EUR/gr	62.3	59.7	60.1	58.6	58.4
LME ARGENTO	in USD/oz	27.0	26.0	25.4	25.8	26.5
	in EUR/gr	0.80	0.76	0.74	0.74	0.75
LME PLATINO	in USD/oz	950	1,000	975	1,125	1,200
	in EUR/gr	28.2	29.1	28.6	32.1	33.8
LME PALLADIO	in USD/oz	1,000	1,050	1,030	1,175	1,200
	in EUR/gr	29.7	30.6	30.2	33.6	33.8

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 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