

**INTESA**  **SANPAOLO**

## **Mercati dell'energia: un inverno decisivo**

**Daniela Corsini**  
**Direzione Studi e Ricerche**

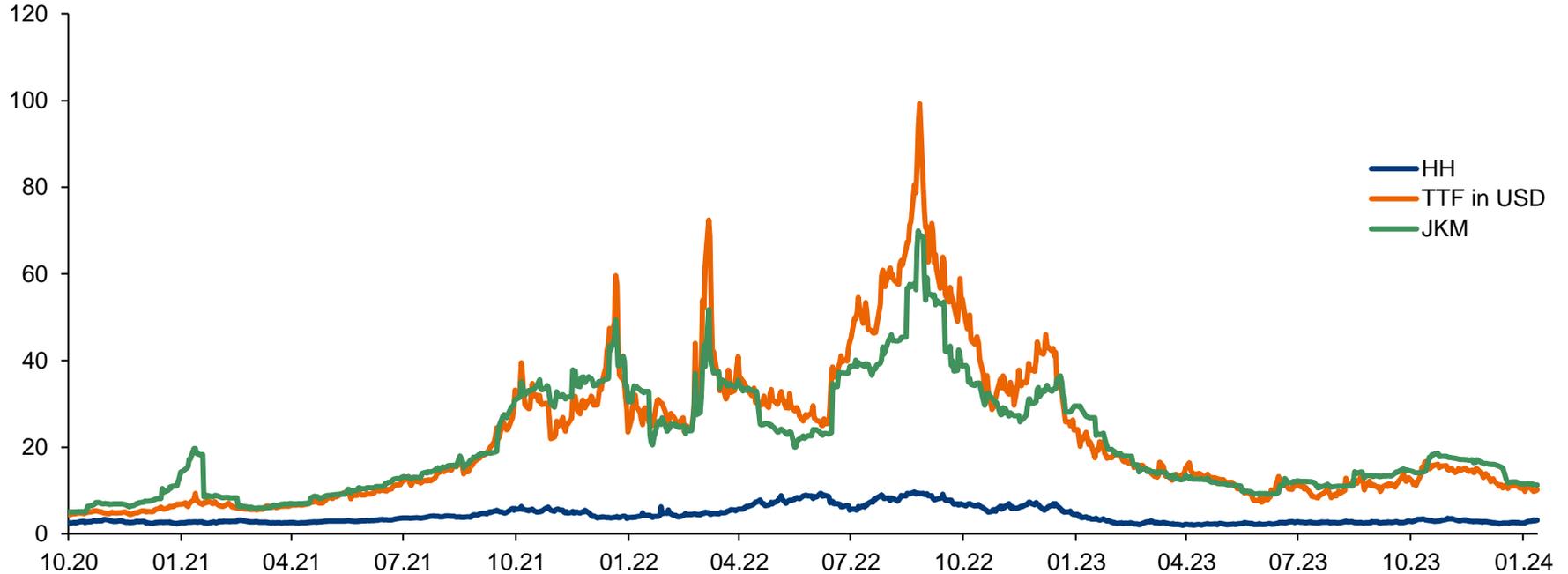
**16 gennaio 2024**

# Executive summary

- Dopo due anni di crisi energetica, **l'Europa si trova ora in una situazione di apparente forza**:
  - abbiamo **scorte di gas** quasi completamente piene, ai massimi stagionali;
  - i **consumi** sono in continua e strutturale contrazione grazie ai processi di efficientamento, elettrificazione e risparmio di combustibile portati avanti da famiglie e imprese;
  - la **diversificazione** di fonti di **approvvigionamento di gas** e di fonti di **generazione elettrica** ha registrato una marcata accelerazione dopo lo scoppio della guerra in Ucraina e proseguirà anche nei prossimi anni. Registreremo ulteriori incrementi nella la percentuale di fabbisogno di gas soddisfatta da LNG e spedizioni via tubo ex-Russia, ed assisteremo alla crescita della quota di generazione da fonti rinnovabili nel mix energetico.
- Nonostante questo scenario sia decisamente migliore di quanto potessimo sperare un anno fa, **permangono importanti preoccupazioni riguardo l'evoluzione della variabile termica**, data la debolezza del vortice polare artico che porta solitamente ad ondate di freddo polare anche a basse latitudini, e **la sicurezza delle forniture**. In particolare, l'offerta di gas è a rischio per la fragilità dello scenario geopolitico, la vulnerabilità delle infrastrutture, la competizione con l'Asia per i flussi di LNG, le tensioni geopolitiche (fra cui gli attacchi Houthi nel Mar Rosso) e i problemi logistici che rallentano le spedizioni (la siccità in America Centrale ha causato gravissimi ritardi attraverso il Canale di Panama).
- In questo **inverno**, dobbiamo quindi attenderci mercati energetici caratterizzati da **volatilità e possibili pressioni al rialzo sui prezzi**. Dalla **primavera**, la dinamica di prezzi e bilancio di mercato sarà **determinata dal livello di scorte** con cui potremo iniziare la stagione delle iniezioni.
- **Risparmio energetico e diversificazione restano le nostre armi migliori. Fortunatamente, sono anche le variabili su cui possiamo avere un maggiore controllo.**

# Gas naturale TTF: scorte ai massimi, domanda debole, e un anno di caldo record

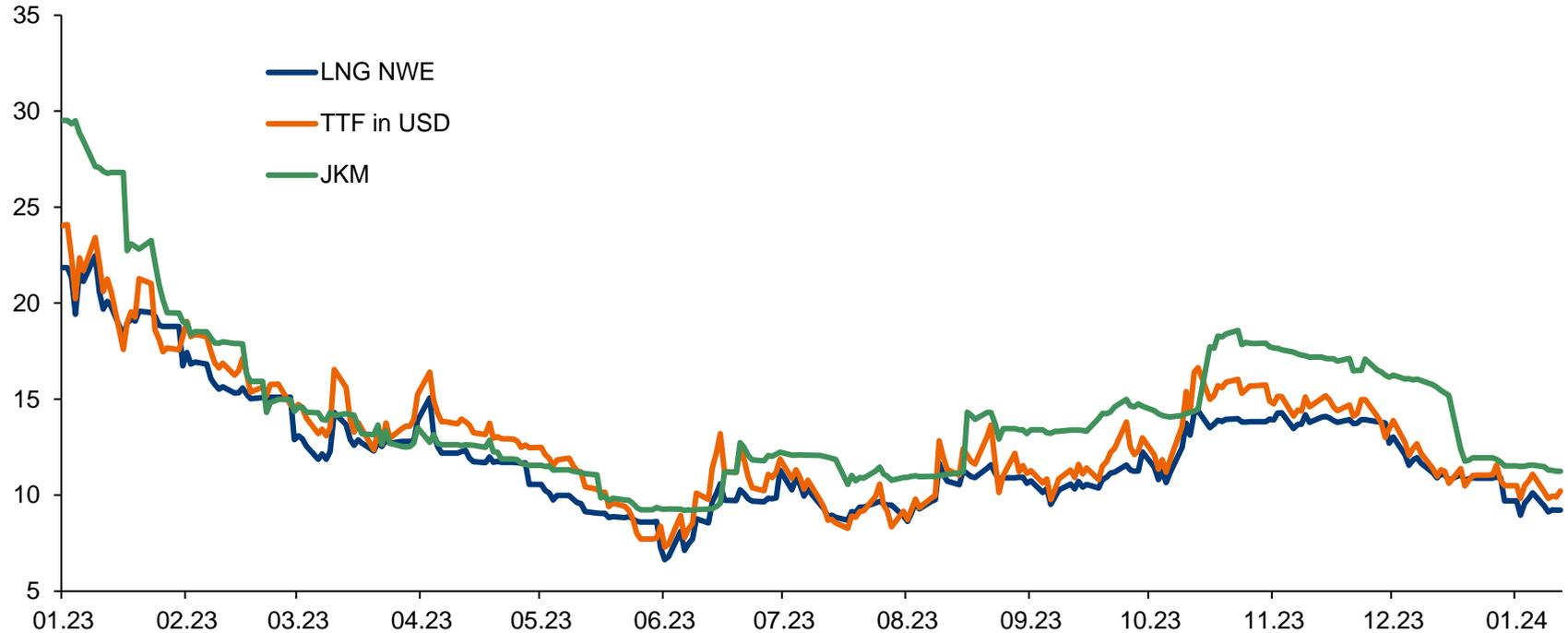
Prezzi del gas naturale in USD/MMBtu: TTF in Europa, JKM LNG in Asia e Henry Hub negli Stati Uniti



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# L'incertezza sull'offerta ha guidato gli ultimi rialzi

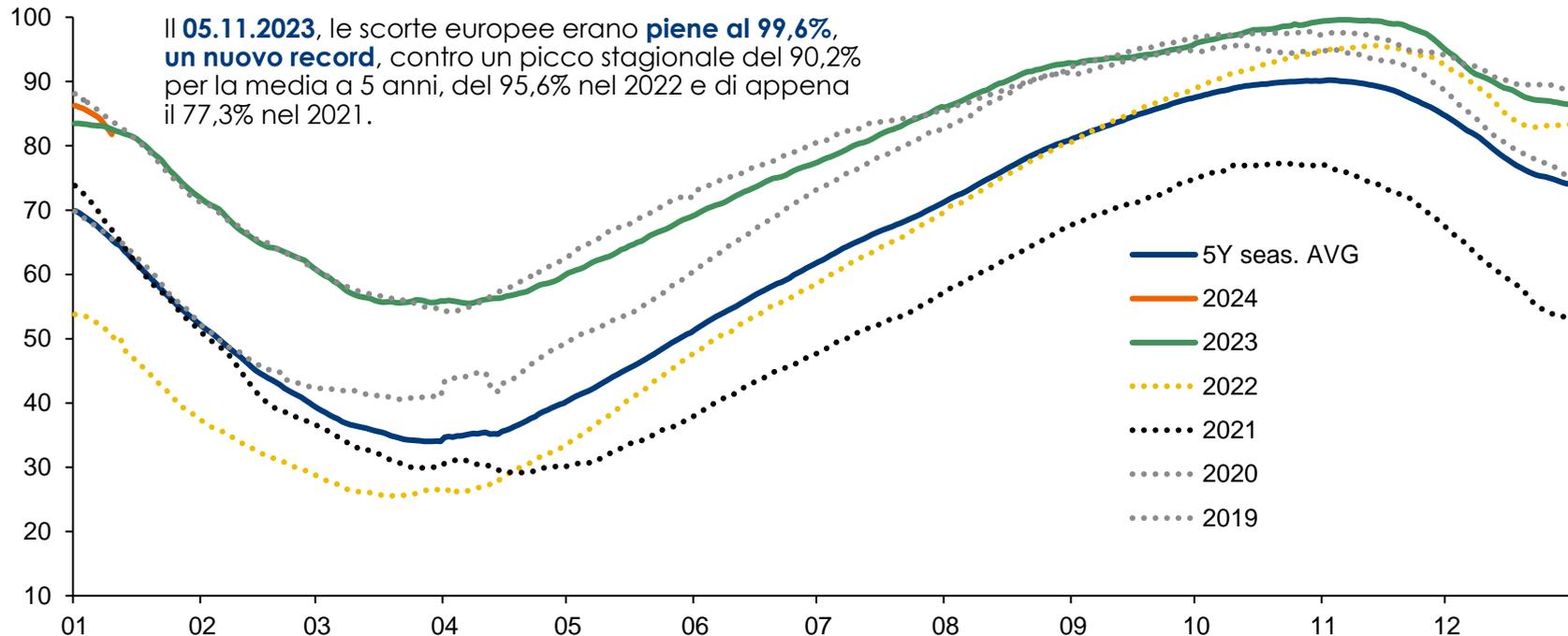
Futures sul 1° mese in USD/MMBtu: per l'Europa, TTF e LNG North Western Europe; per l'Asia, JKM LNG



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Scorte europee di gas al record stagionale. Basteranno?

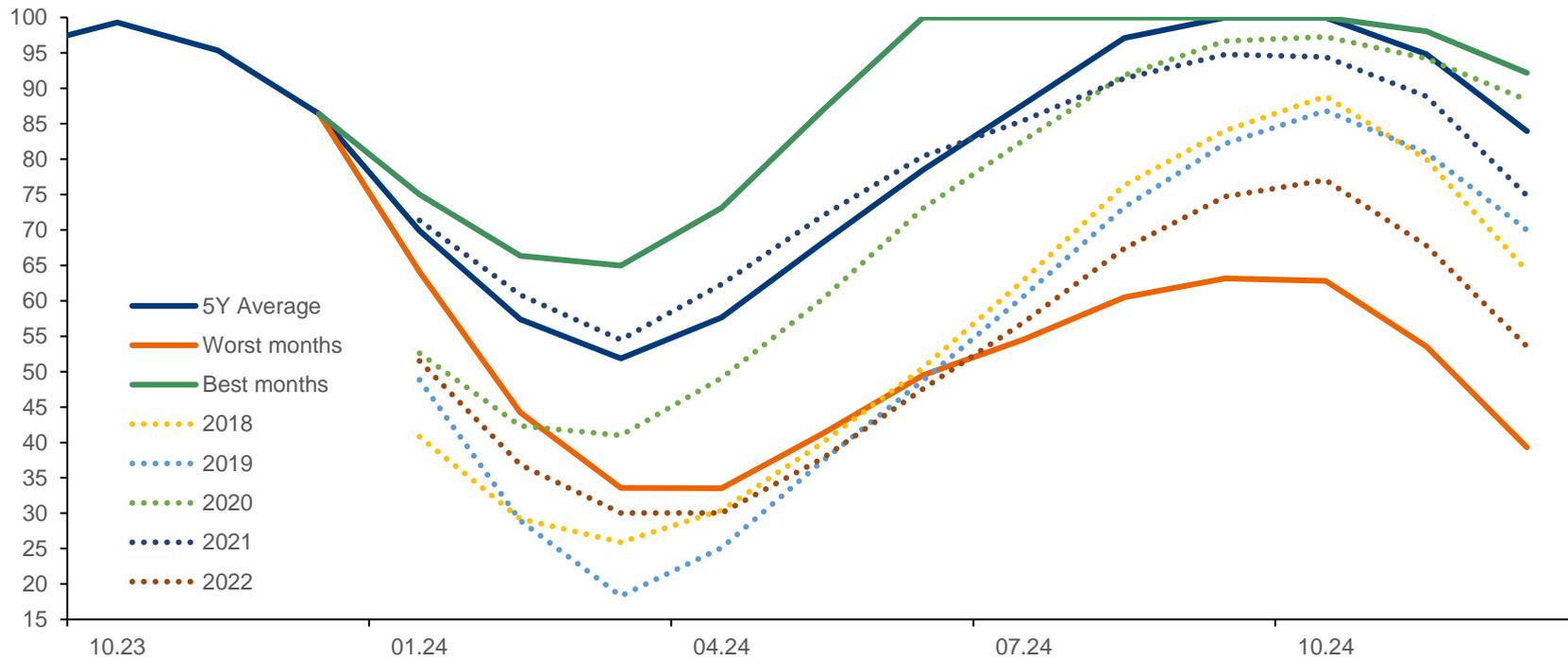
## Gas Infrastructure Europe (GIE), inventari di gas dell'UE28, % di riempimento



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# I nostri prelievi invernali influenzeranno il resto del 2024, sia come volumi da iniettare in primavera ed estate...

Gas Infrastructure Europe (GIE), stoccaggi di gas dell'UE28, % di riempimento



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# ...che come prezzi attesi

## Baseline scenario:

- Stoccaggi pieni al **55%-60%** a fine marzo, meglio di un profilo stagionale medio (50%).
- Prezzo medio atteso: **36 Eur/MWh nel 2024.**

## Best case scenario:

- Stoccaggi pieni al **70%** a fine marzo.
- Prezzo medio atteso: **22 Eur/MWh** nel 2024.

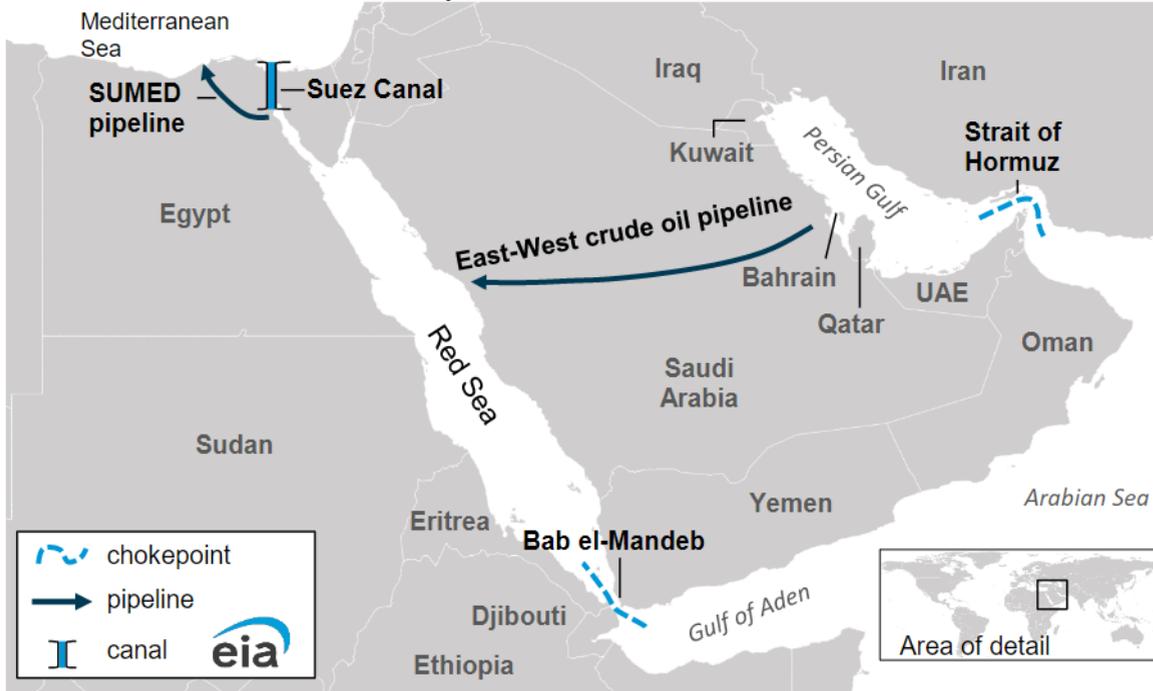
## Worst case scenario:

- Stoccaggi pieni al **25%** a fine marzo.
- Prezzo medio atteso: **88 Eur/MWh** nel 2024.

# Rischi geopolitici: 1) il Mar Rosso è importante per l'energia

Il Mar Rosso è fondamentale per i flussi mondiali di petrolio e gas naturale

Arabian Peninsula maritime chokepoints



I flussi totali di petrolio attraverso il Canale di Suez, l'oleodotto SUMED, e lo Stretto Bab el-Mandeb hanno rappresentato **circa il 12% dei flussi di petrolio via mare** nel primo semestre 2023.

Le spedizioni di gas naturale liquefatto (GNL) hanno rappresentato **circa l'8% del commercio mondiale di GNL**.

Fonte: U.S. Energy Information Administration, <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=61025>

# I flussi di greggio e GNL sono aumentati negli ultimi anni

Volumi di petrolio greggio, condensati e prodotti petroliferi in milioni di barili al giorno

	2018	2019	2020	2021	2022	1H23	
<b>Total oil flows through Suez Canal and SUMED pipeline</b>	6.4	6.2	5.3	5.1	7.2	9.2	+44% dal 2018; +80% dal 2021
crude oil and condensate	3.4	3.1	2.6	2.2	3.6	4.9	
petroleum products	3.0	3.1	2.6	2.9	3.6	4.3	
<b>LNG flows through Suez Canal (billion cubic feet per day)</b>	3.3	4.1	3.7	4.5	4.5	4.1	+24% dal 2018
<b>Total oil flows through Bab el-Mandeb Strait</b>	6.1	5.9	5.0	4.9	7.1	8.8	+44% dal 2018 +80% dal 2021
crude oil and condensate	3.0	2.7	2.2	1.9	3.3	4.5	
petroleum products	3.1	3.2	2.8	3.1	3.8	4.4	
<b>LNG flows through Bab el-Mandeb Strait (billion cubic feet per day)</b>	3.1	3.9	3.7	4.5	4.5	4.1	+32% dal 2018

Data source: U.S. Energy Information Administration analysis based on Vortexa tanker tracking

Note: LNG=liquefied natural gas. 1H23=first half of 2023.

Fonte: U.S. Energy Information Administration, <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=61025>

# Rotte alternative implicano viaggi più lunghi, ritardi nelle consegne e un maggiore consumo di carburante. L'Europa è particolarmente vulnerabile...



Ovviamente, i costi aggiuntivi più elevati riguarderanno le spedizioni fra Europa - East of Suez (Medio Oriente e Asia). Le rotte alternative richiedono di passare il Capo di Buona Speranza e circumnavigare l'Africa:

- +749% miglia nautiche da Gedda al Pireo;
- +74% da Ras Tanura a Rotterdam;
- +30% da Tokyo a Rotterdam.



Fonte: Suez Canal Authority, <https://www.suezcanal.gov.eg/English/MediaCenter/Animations/Pages/RoutesAndTimeSaving.aspx>

# ... ma anche la costa orientale degli Stati Uniti è a rischio di ripercussioni negative



Le spedizioni tra U.S. East Coast – East of Suez potrebbero diventare più costose. Alcune rotte alternative passano dal **Canale di Panama, attualmente congestionato** per un'estrema scarsità d'acqua:

- +70% miglia da Colombo a New York;
- +42% da Ras Tanura a New York;
- +23% da Singapore a New York.



Fonte: Suez Canal Authority, <https://www.suezcanal.gov.eg/English/MediaCenter/Animations/Pages/RoutesAndTimeSaving.aspx>

# Rischi geopolitici: 2) problemi di transito attraverso lo Stretto di Hormuz sarebbero ancora più gravi



La sicurezza degli approvvigionamenti è una preoccupazione primaria.

Non si possono escludere atti di **sabotaggio contro infrastrutture dedicate ad oil & gas** in Medio Oriente e Nord Africa, nè **interruzioni volontarie dei flussi in transito** anche attraverso lo stretto di Hormuz.

**Lo Stretto di Hormuz** è il più importante chokepoint energetico del mondo. Circa **un quinto dell'offerta mondiale di petrolio** e **un quarto del commercio globale di GNL** transitano ogni giorno attraverso lo Stretto.

# Il giacimento di gas South Pars/North Dome è il più grande al mondo. Il Qatar è il primo esportatore di GNL

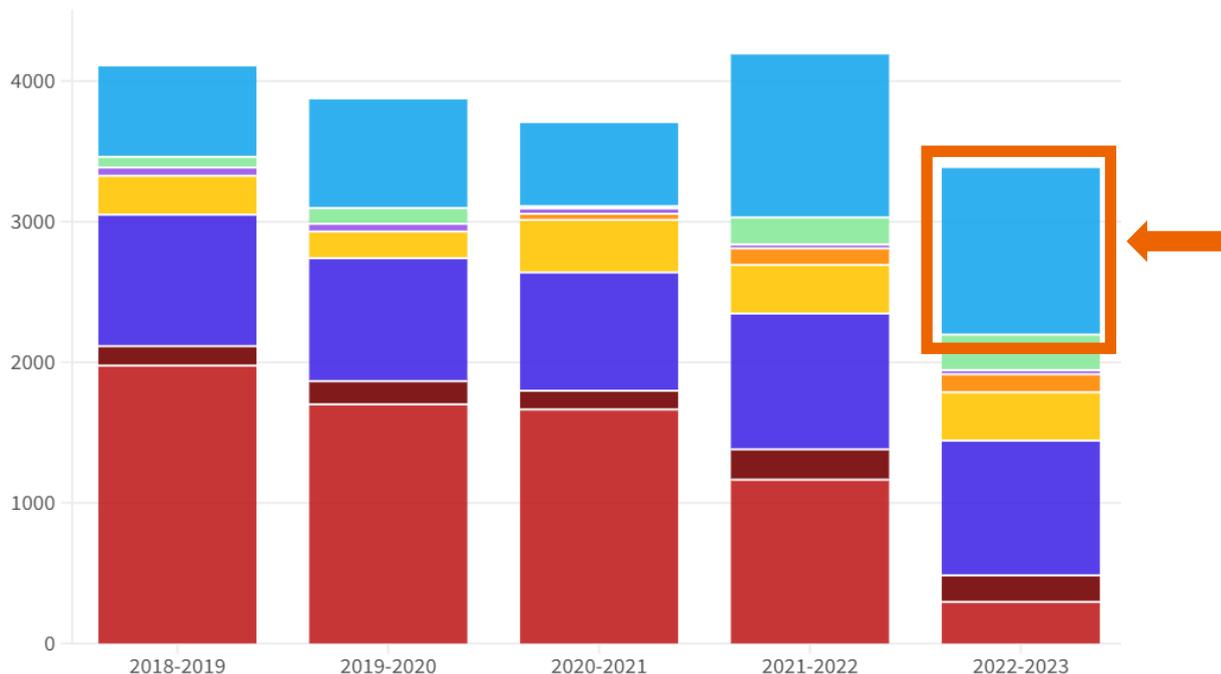


Fonte: U.S. EIA,  
[https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries\\_long/Iran/images/major\\_gas\\_fields.png](https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Iran/images/major_gas_fields.png)

# L'Europa è vulnerabile perchè le nostre importazioni di LNG continueranno a crescere

UE 27, importazioni di gas per fonte, agosto-luglio (TWh)

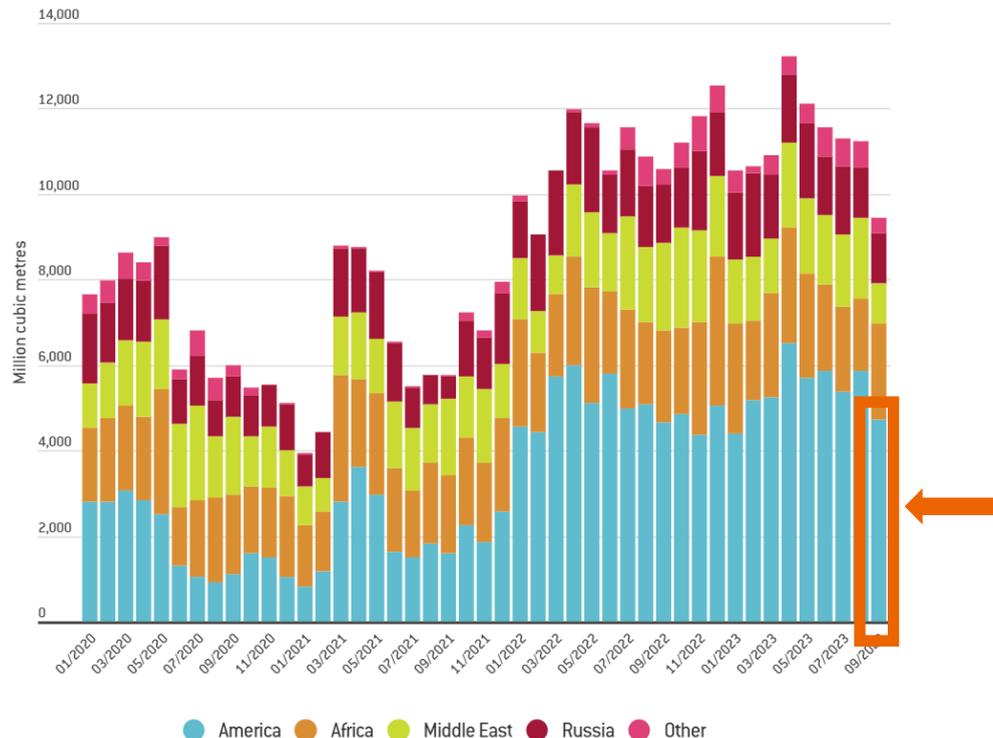
Russia Russian LNG Norway Algeria Azerbaijan Libya UK net flows Other LNG



Fonte: Bruegel, <https://www.bruegel.org/analysis/european-union-ready-2023-24-winter-gas-season>

# È vero che Stati Uniti sono il primo fornitore, ma la concorrenza con l'Asia è su scala mondiale

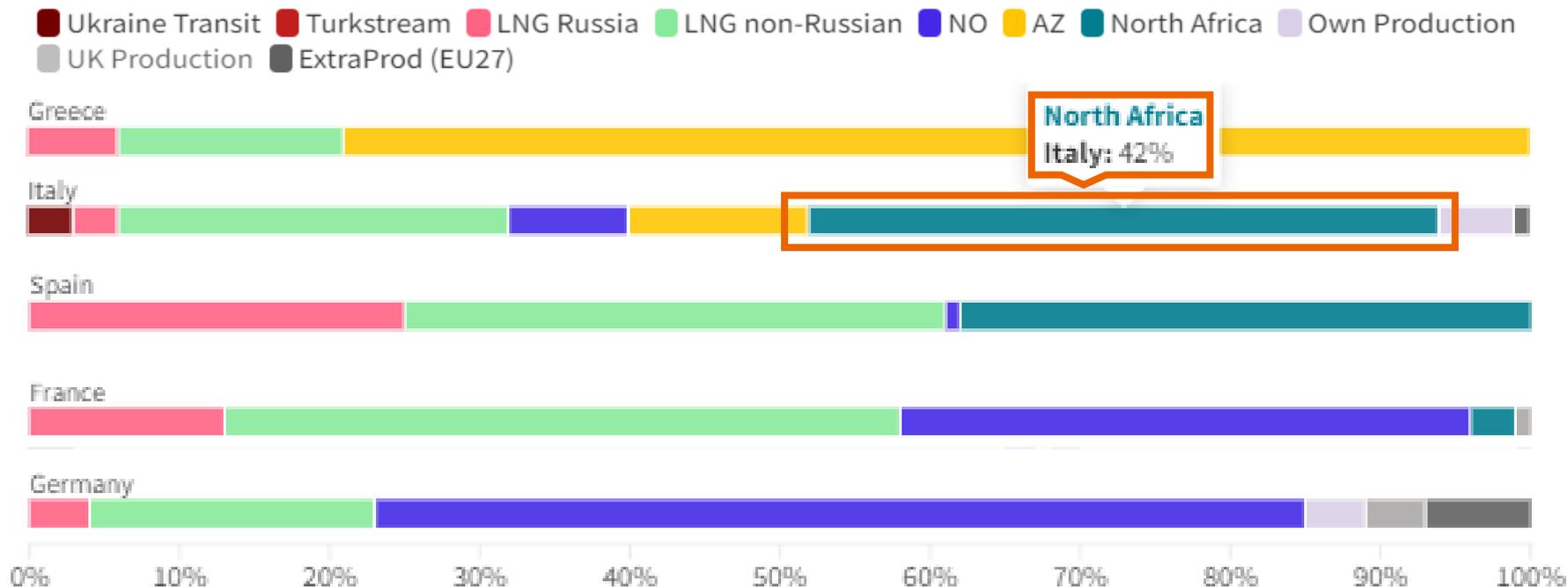
## UE 27, importazioni mensili di GNL per regione di origine



Fonte: Bruegel, <https://www.bruegel.org/dataset/european-natural-gas-imports> al 11/10/2023

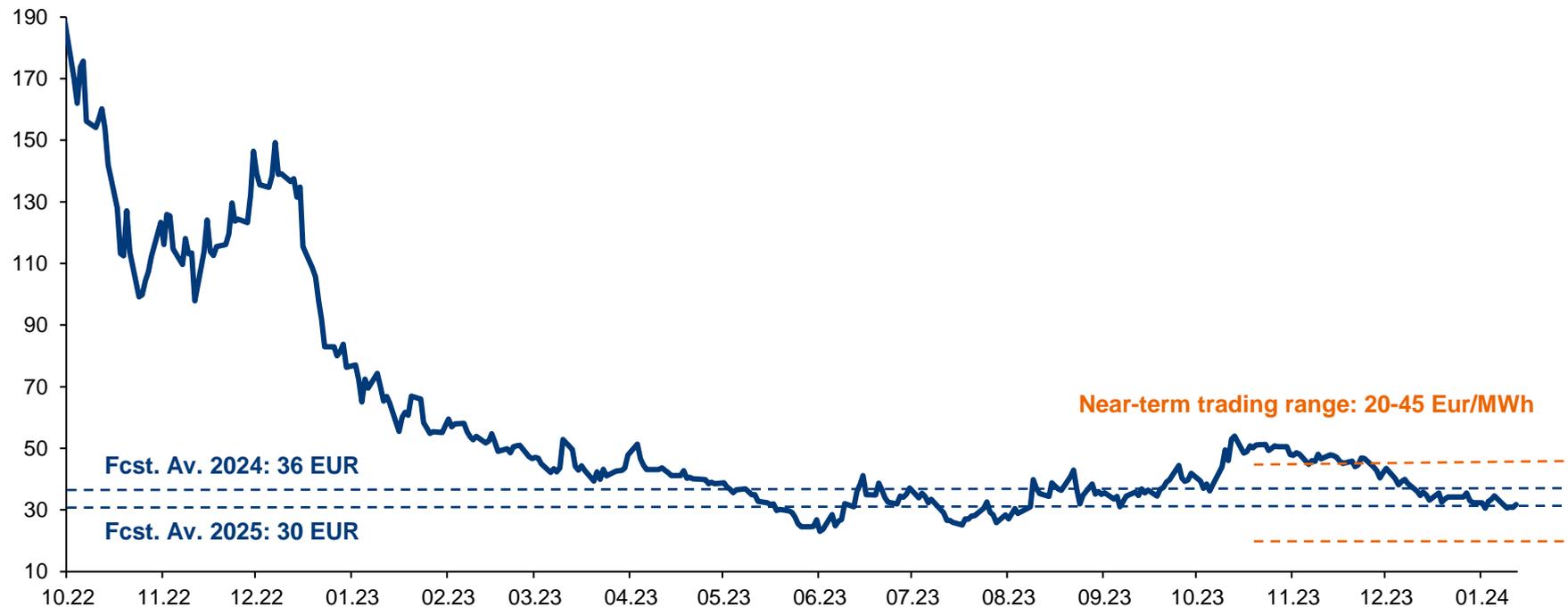
# Per l'Italia, le importazioni via tubo dal Nord Africa restano cruciali

Forniture di gas dichiarate, gennaio-luglio 2023



Fonte: Bruegel, <https://www.bruegel.org/analysis/european-union-ready-2023-24-winter-gas-season>

# Le nostre previsioni baseline: TTF 1m in EUR/MWh



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

# Pur escludendo i peggiori scenari geopolitici, i rischi sono sbilanciati al rialzo

TTF GAS NATURALE 1m, EUR/MWh	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025	2026	2027
<b>BASELINE scenario</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	<b>28</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>26</b>	<b>23</b>
<b>WORST case scenario</b>	100	75	80	95		88	80	73	68
<b>BEST case scenario</b>	24	20	21	22		22	20	19	18

In tutti gli scenari sottolineiamo rischi di **volatilità e rialzi dei prezzi durante l'inverno** per i rischi meteorologici, geopolitici, e l'incertezza su flussi di approvvigionamento e livelli di consumo.

**La sostituzione del gas via gasdotto proveniente dalla Russia con GNL via mare è strutturale e irreversibile.** Solo nel lungo periodo e nello scenario più favorevole i prezzi del gas si riavvicinano alla media 2015-2019 di 17,5 EUR/MWh.

Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

# Mercati energetici in Italia: scenario di base per gas (PSV) ed energia (PUN) 1m baseload in EUR/MWh



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

# Rischi asimmetrici anche sui mercati energetici italiani

PSV GAS NATURALE 1m, EUR/MWh	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025	2026	2027
<b>BASELINE scenario</b>	<b>42</b>	<b>36</b>	<b>29</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>37</b>	<b>31</b>	<b>27</b>	<b>24</b>
<b>WORST case scenario</b>	105	80	85	100		93	85	78	73
<b>BEST case scenario</b>	24	20	21	22		22	20	19	18

PUN 1m, EUR/MWh	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025	2026	2027
<b>BASELINE scenario</b>	<b>125</b>	<b>100</b>	<b>115</b>	<b>132</b>	<b>137</b>	<b>118</b>	<b>105</b>	<b>92</b>	<b>87</b>
<b>WORST case scenario</b>	250	200	230	260		235	210	195	185
<b>BEST case scenario</b>	90	70	85	90		84	80	75	70

Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

# Introduzione ai mercati delle quote di emissione

- **L'European Emissions Trading Scheme (EU ETS)** regola lo scambio di quote di emissione di CO<sub>2</sub>, denominate **EUA (EU Allowances)**, e rappresenta la principale misura adottata dall'Unione Europea per l'implementazione del protocollo di Kyoto (Direttiva 2003/87/CE, recepita in Italia con Decreto Legislativo 4 aprile 2006, n. 216).
- Il sistema EU ETS è attivo in **31 paesi** (i 28 dell'UE, più l'Islanda, il Liechtenstein e la Norvegia) e limita le emissioni prodotte da oltre **11.000 impianti ad alto consumo di energia** (centrali energetiche per produzione di energia elettrica e di calore, settori industriali ad alta intensità energetica quali raffinerie, acciaierie, cementifici, vetrerie, cartiere e prodotti chimici, impianti industriali), dalle **compagnie aeree e marittime**.
- Le quote di emissione consentono l'immissione in atmosfera di un predeterminato **quantitativo massimo di gas ad effetto serra**. Le quote sono **assegnate gratuitamente** dall'Autorità Nazionale competente sulla base dei piani nazionali di assegnazione a tutte le categorie di attività disciplinate dalla normativa comunitaria tranne alla generazione elettrica (**meno del 43% del totale, in Fase 4**) oppure assegnate nelle **aste periodiche (almeno il 57% del totale, in Fase 4)**.

# Il mercato è disegnato per favorire la decarbonizzazione

**Nel 2024**, le aste governative inizieranno il 15 gennaio e si concluderanno il 16 dicembre. Saranno complessivamente messe all'asta **677.274.000 EUA**, di cui 49.980.500 EUA per l'Italia. Si svolgeranno, inoltre, 6 sessioni d'asta di quote dedicate all'aviazione in cui saranno collocate **6.688.500 EUA A** (European Union Allowances Aviation), di cui 822.500 EUA A destinate all'Italia.

Tendenzialmente, **il legislatore desidera rendere il mercato sempre più teso** per favorire il processo di **decarbonizzazione**, dato un target di **riduzione delle emissioni del 62% al 2030** rispetto al livello del 2005 per i settori interessati.

Vari strumenti lavorano in tal senso. I più importanti sono:

- **4.2% fattore di riduzione** lineare del limite massimo di emissioni (pacchetto «Fit for 55»);
- **Market Stability Reserve**, volta a ritirare dal mercato le quote non assegnate alle aste e/o ridurre il surplus di mercato;
- **Progressiva riduzione delle assegnazioni gratuite** dal 2027 per l'aviazione, dal 2036 per i settori coperti dal carbon border adjustment mechanism CBAM.

**Il mercato è pensato per essere bilanciato o in deficit nel medio-lungo periodo, non è necessariamente così nel breve periodo.**

Ad esempio, **nel 2024, potrebbe emergere un temporaneo surplus di mercato** dovuto a una richiesta di quote in asta inferiore alle attese per la debolezza della domanda dato il rallentamento economico in atto.

# Contrattazione e consegna delle quote

## Le quote di emissione:

- hanno **validità pluriennale**;
- sono **liberamente trasferibili e negoziabili** sul mercato europeo tramite apposite piattaforme di scambio o contratti bilaterali fra le parti.

Le Società devono consegnare all'Autorità Nazionale competente le quote equivalenti alle emissioni effettivamente generate nel corso dell'anno di riferimento entro il **30 settembre dell'anno successivo** (Direttiva ETS 2023/959).

Nel caso in cui, alla fine dell'esercizio, ci sia una differenza tra la quantità di quote di emissione da consegnare e quelle a disposizione dell'azienda (somma algebrica delle quote assegnate gratuitamente più/meno le quote acquistate e vendute sul mercato), si originano surplus o deficit di quote.

- Il **surplus di quote** può essere utilizzato ai fini dell'adempimento dell'obbligo di **anni successivi** o ceduto sul **mercato**.
- Il **deficit di quote** può essere coperto attraverso la consegna di quote acquistate sul **mercato o già ricevute**, mediante assegnazione a titolo gratuito, per l'anno in corso.

# EUA in EUR/t: probabile trading range nel 1H24, ma rischi al rialzo dal 2H24



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

**Grazie!**

## 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 sfime 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.intesasampaolo.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.intesasampaolo.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.intesasampaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

#### A cura di:

Daniela Corsini, CFA, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo