



Petrolio: un fragile equilibrio

Daniela Corsini, CFA

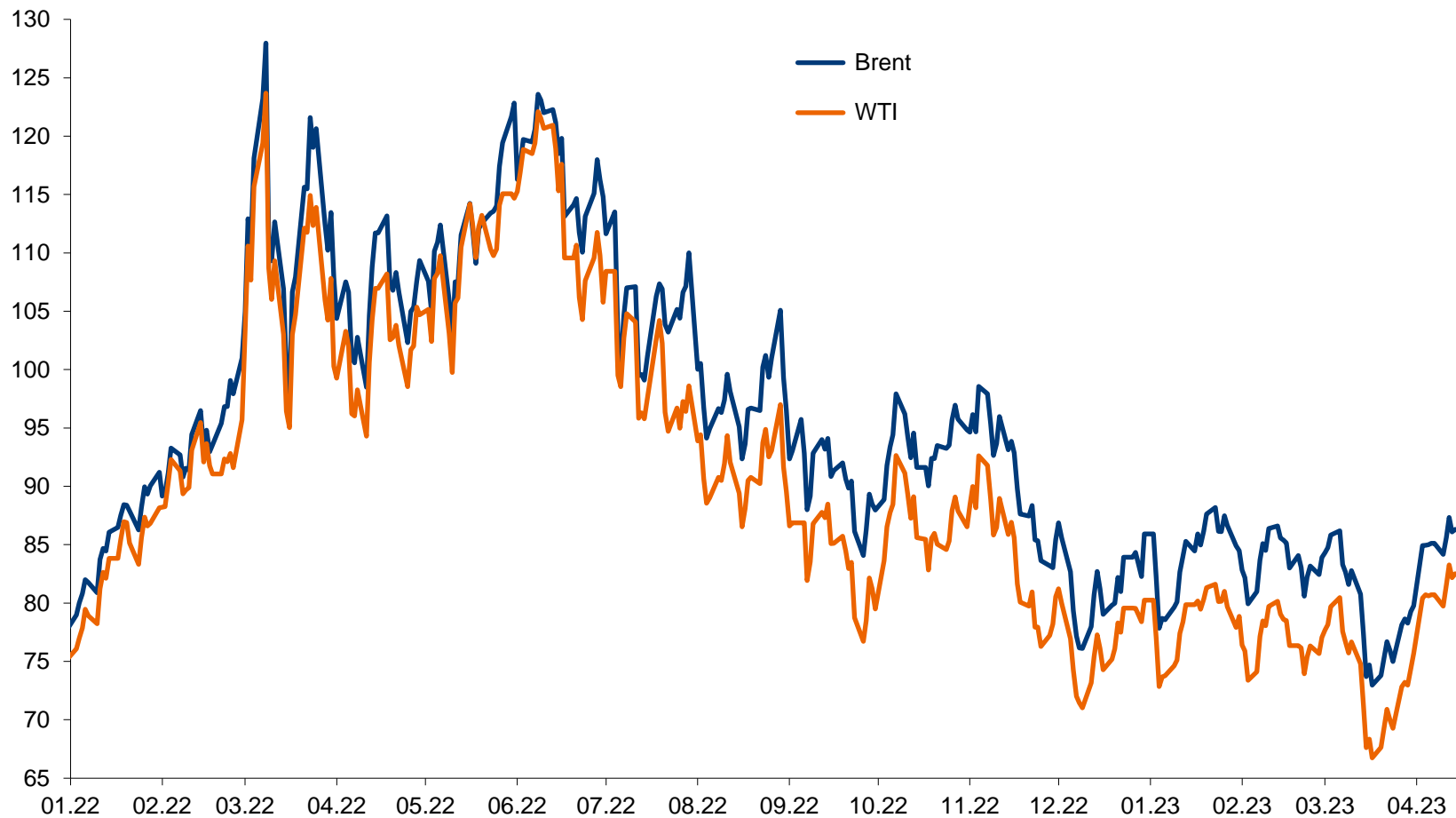
Senior Economist

Rates, FX & Commodities Research

17 aprile 2023

Nel 2022, trend forti e volatilità

Prezzo del greggio Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nel 2023, prezzi del greggio più resilienti

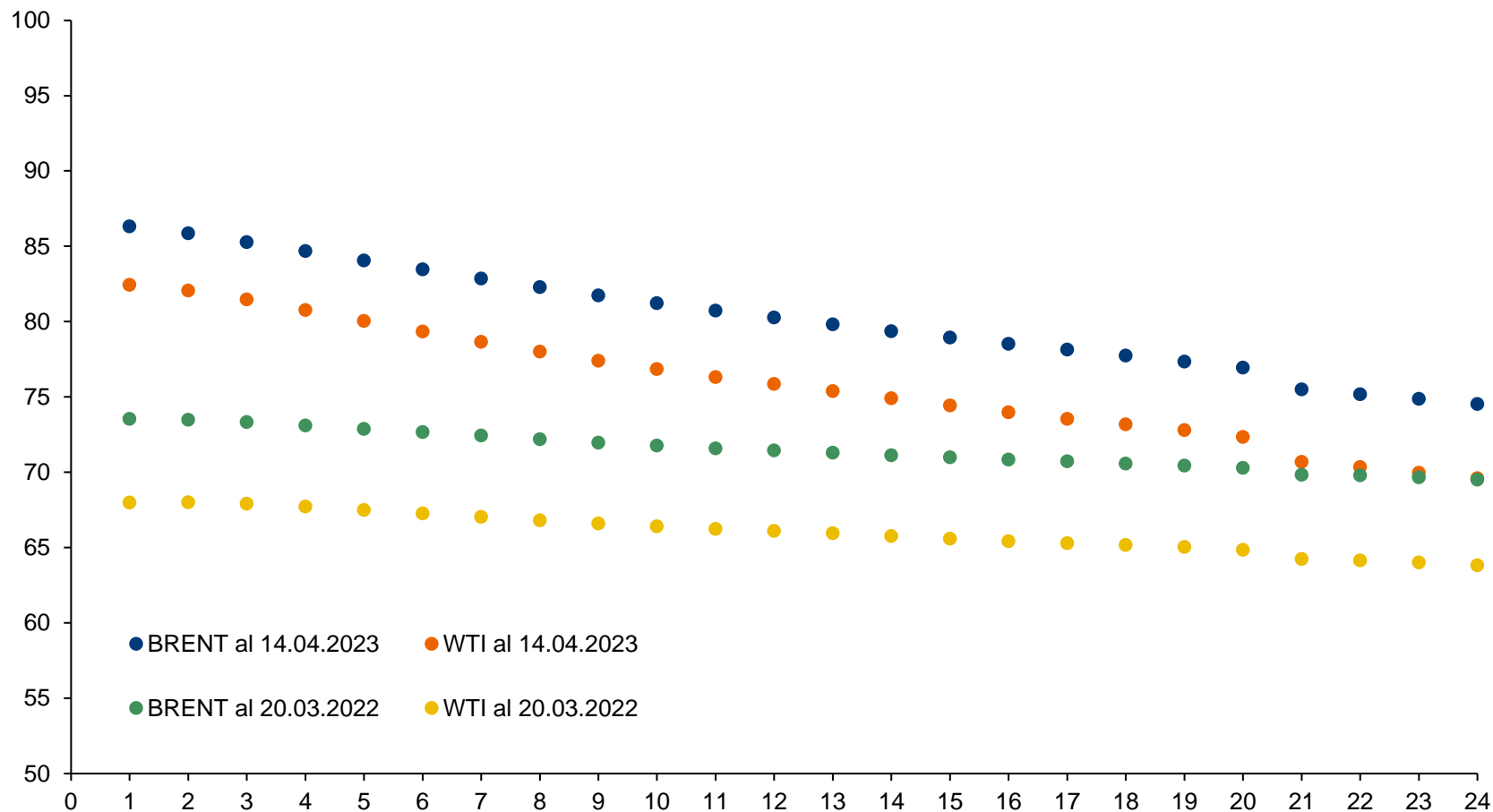
Prezzi del greggio Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'OPEC+ ha riportato le curve in backwardation (e ravvivato le preoccupazioni per l'offerta)

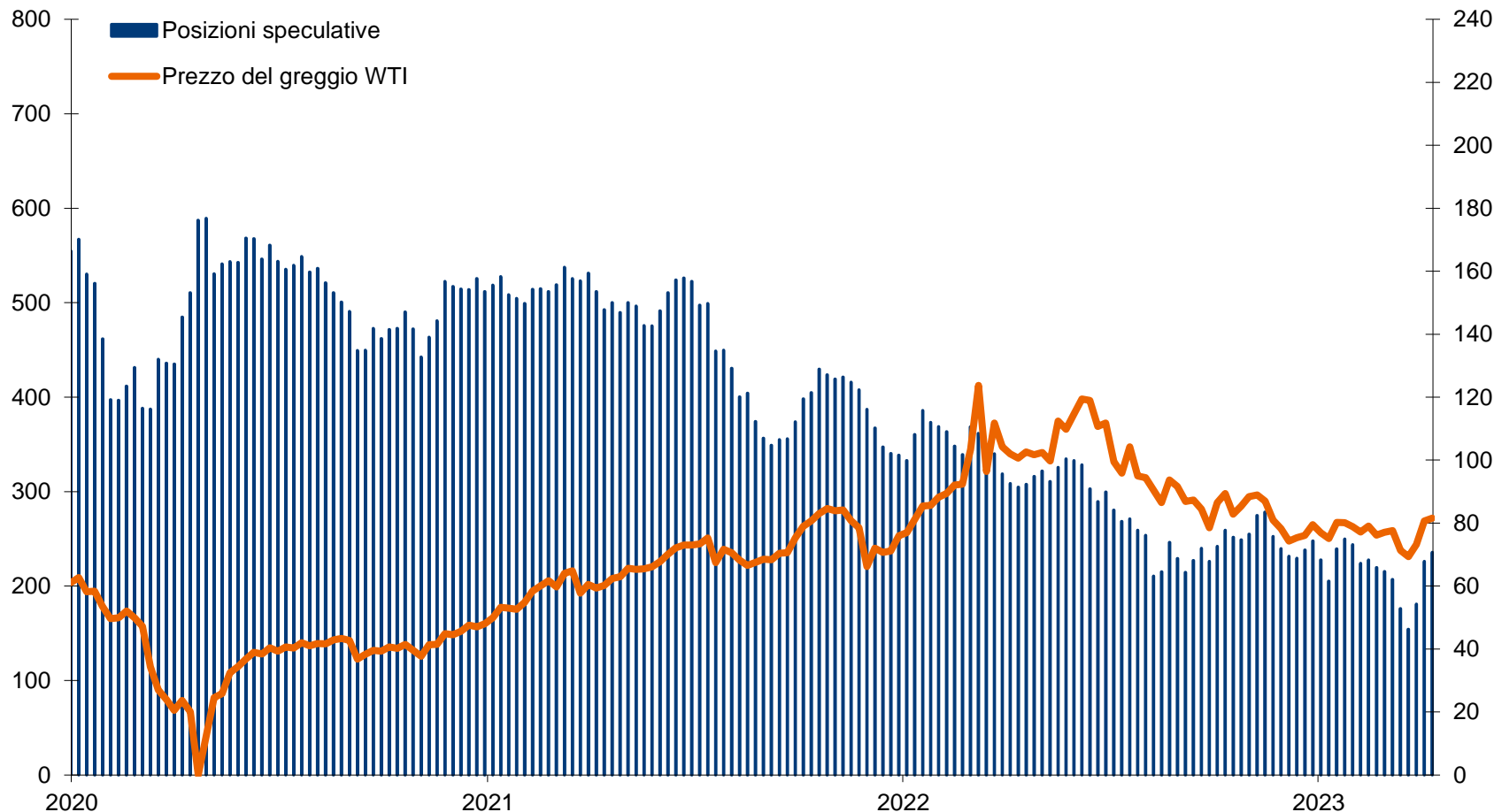
Curve forward di Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli speculatori amplificano le oscillazioni fra risk-on e risk-off

Posizioni speculative e prezzo del greggio WTI (scala di destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati della Commodity Futures Trading Commission (CFTC) statunitense.

Una dispersione più ampia del solito nelle previsioni...

I report sul mercato petrolifero di aprile mostrano un'insolita dispersione nelle previsioni ufficiali: l'**OPEC e l'International Energy Agency (IEA) indicano un deficit per il 2H23**, mentre l'**U.S. Energy Information Administration (EIA) stima un persistente surplus** in ogni trimestre del suo orizzonte di previsione.

	US EIA, STEO APRIL 2023						
	"World Demand"	"Non-OPEC Supply"	US Supply	"OPEC LNG Supply"	"OPEC Crude Supply"	"Call on OPEC crude**"	"Market balance***"
2022	99.4	65.7	11.9	5.5	28.7	28.3	0.4
2023	100.9	67.6	12.5	5.4	28.3	27.8	0.4
<i>y/y change</i>	<i>1.4</i>	<i>1.9</i>	<i>0.7</i>	<i>-0.1</i>	<i>-0.4</i>	<i>-0.4</i>	
2024	102.7	68.6	12.8	5.5	29.2	28.7	0.5
<i>y/y change</i>	<i>1.8</i>	<i>1.0</i>	<i>0.2</i>	<i>0.0</i>	<i>0.9</i>	<i>0.8</i>	

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati della the US Energy Information Administration (EIA), Short-Term Energy Outlook.

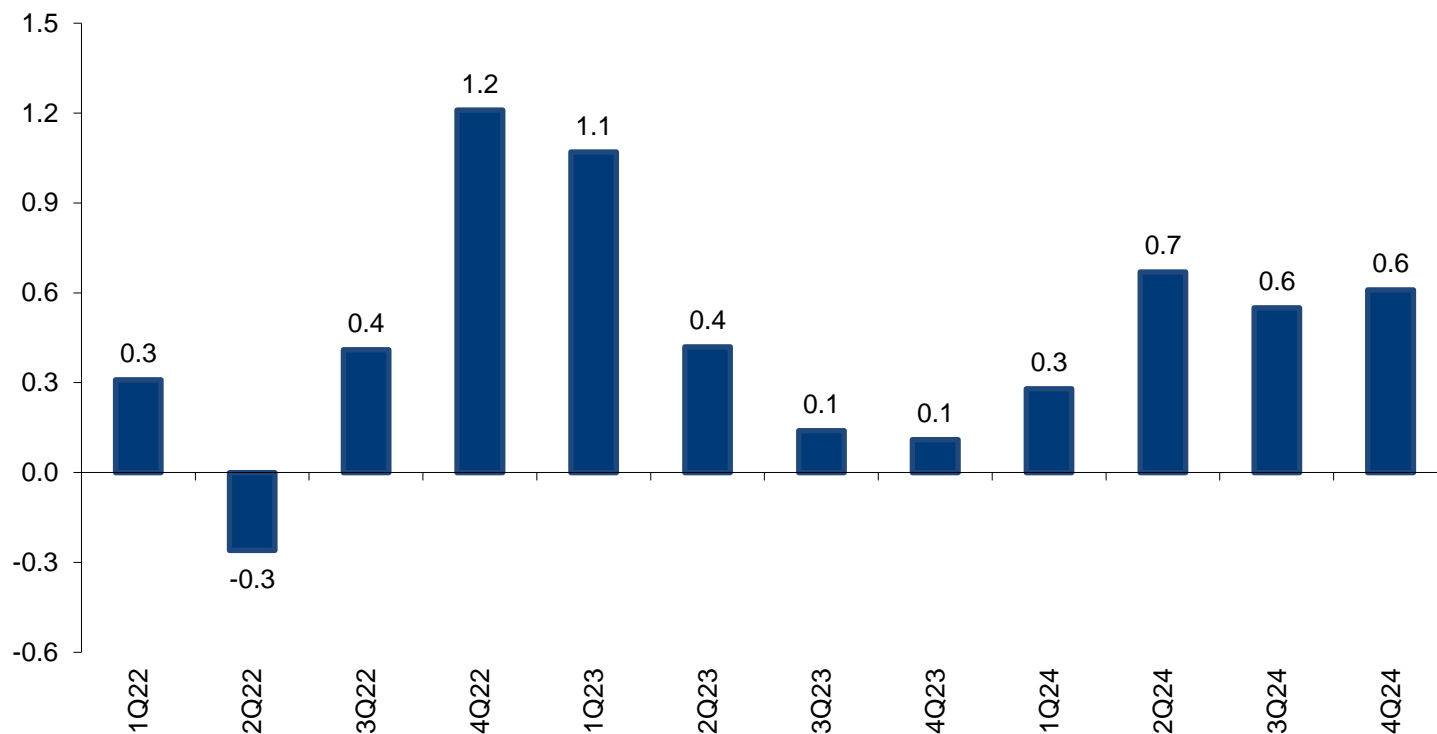
* "Call on OPEC crude = World Consumption - Non OPEC Supply - OPEC LNG supply"

** "Market balance = OPEC crude supply - Call on OPEC crude"

... a causa dell'incertezza che grava su diverse variabili⁶

Nonostante **la riapertura della Cina** e la **ripresa** in corso **nel settore dell'aviazione**, l'EIA prevede un surplus a causa della resiliente offerta globale, in crescita nonostante i **tagli dell'OPEC+** e le **sanzioni internazionali contro la Russia**.

EIA, stima dell'equilibrio del mercato globale in mb/d

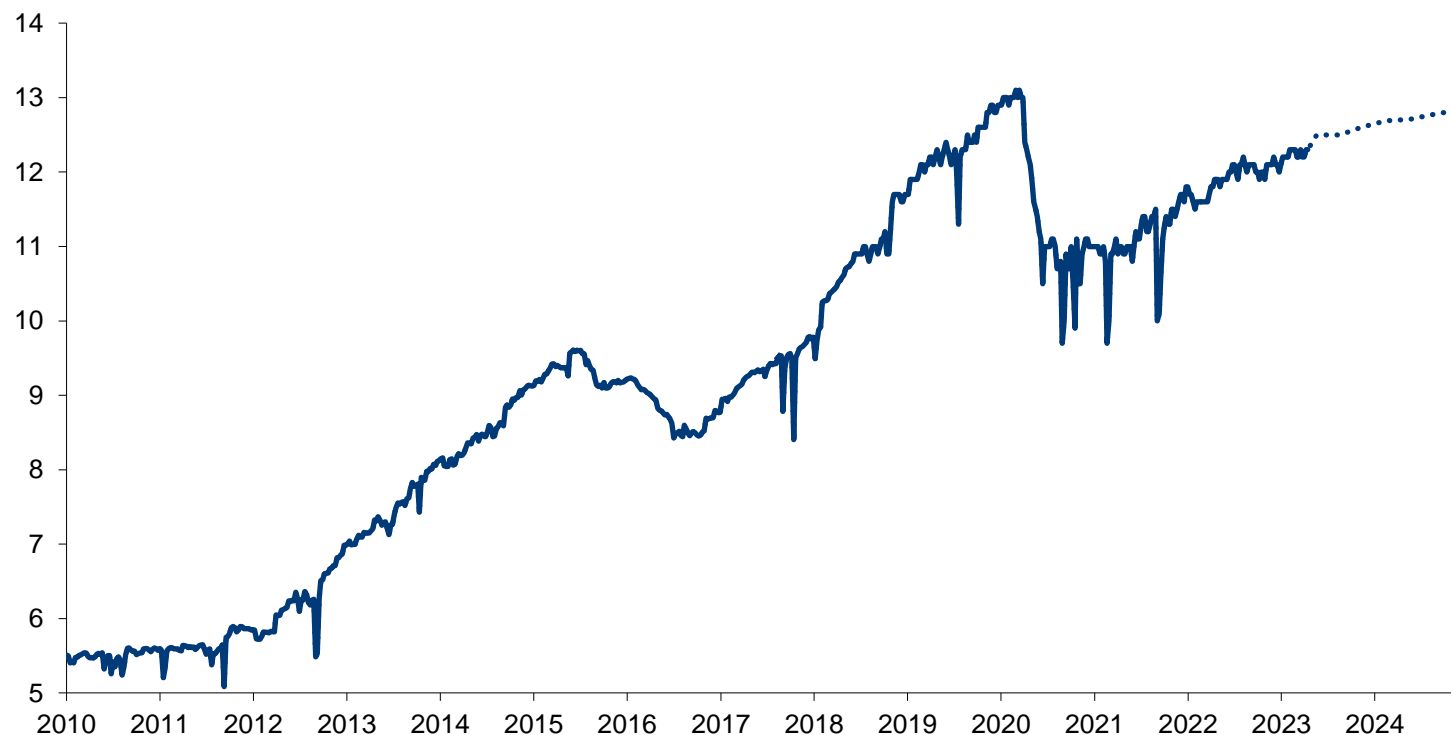


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati EIA

Gli Stati Uniti restano un forte traino all'offerta...

L'EIA prevede che nel 4Q24 la produzione degli Stati Uniti potrebbe superare i 12,8 mb/d, avvicinandosi dopo quasi 4 anni al picco storico di 13,0 mb/d.

Produzione nazionale di greggio degli Stati Uniti, in mb/d

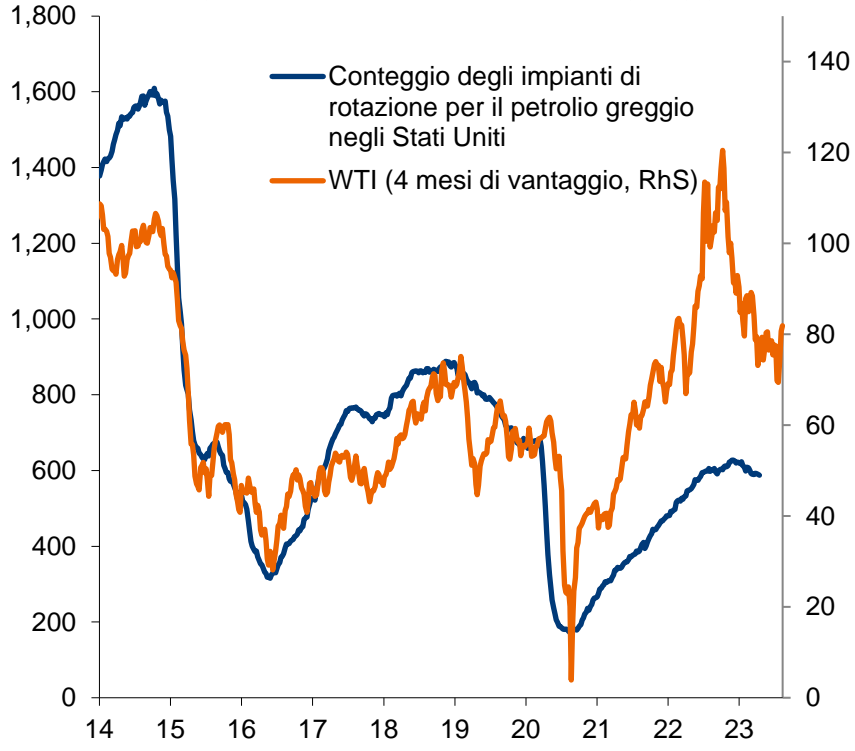


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni EIA statunitensi

... anche se la produzione statunitense cresce al di sotto del suo potenziale

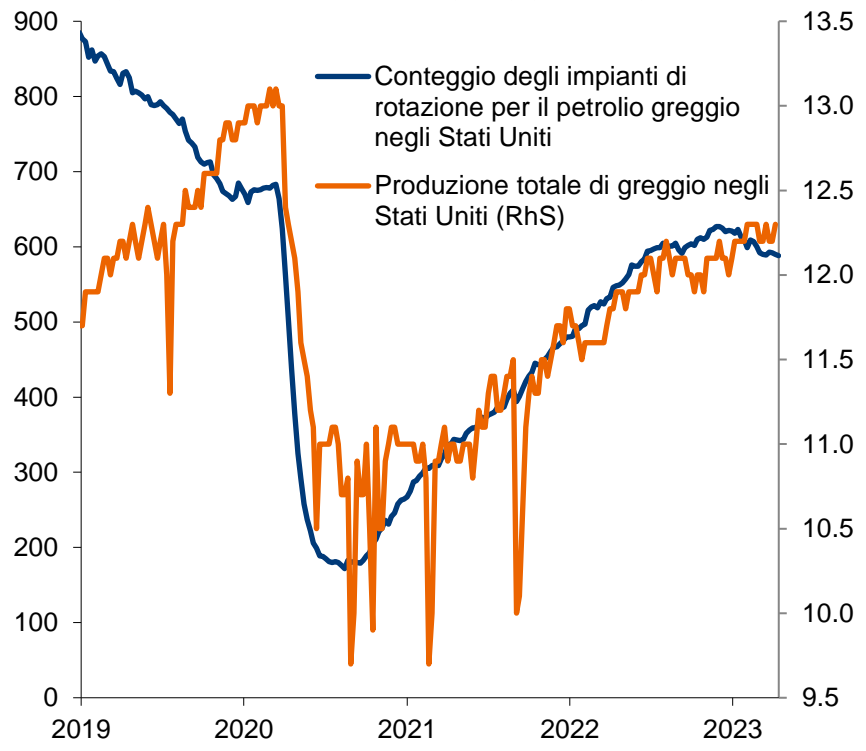
I produttori shale sono ora concentrati sui margini e sull'efficienza, non sui volumi.

Conteggio degli impianti di perforazione per il greggio negli Stati Uniti e prezzo del greggio WTI



Fonte: Intesa Sanpaolo su Bloomberg, dati Baker Hughes

Conteggio degli impianti di perforazione per il greggio e produzione di greggio negli Stati Uniti

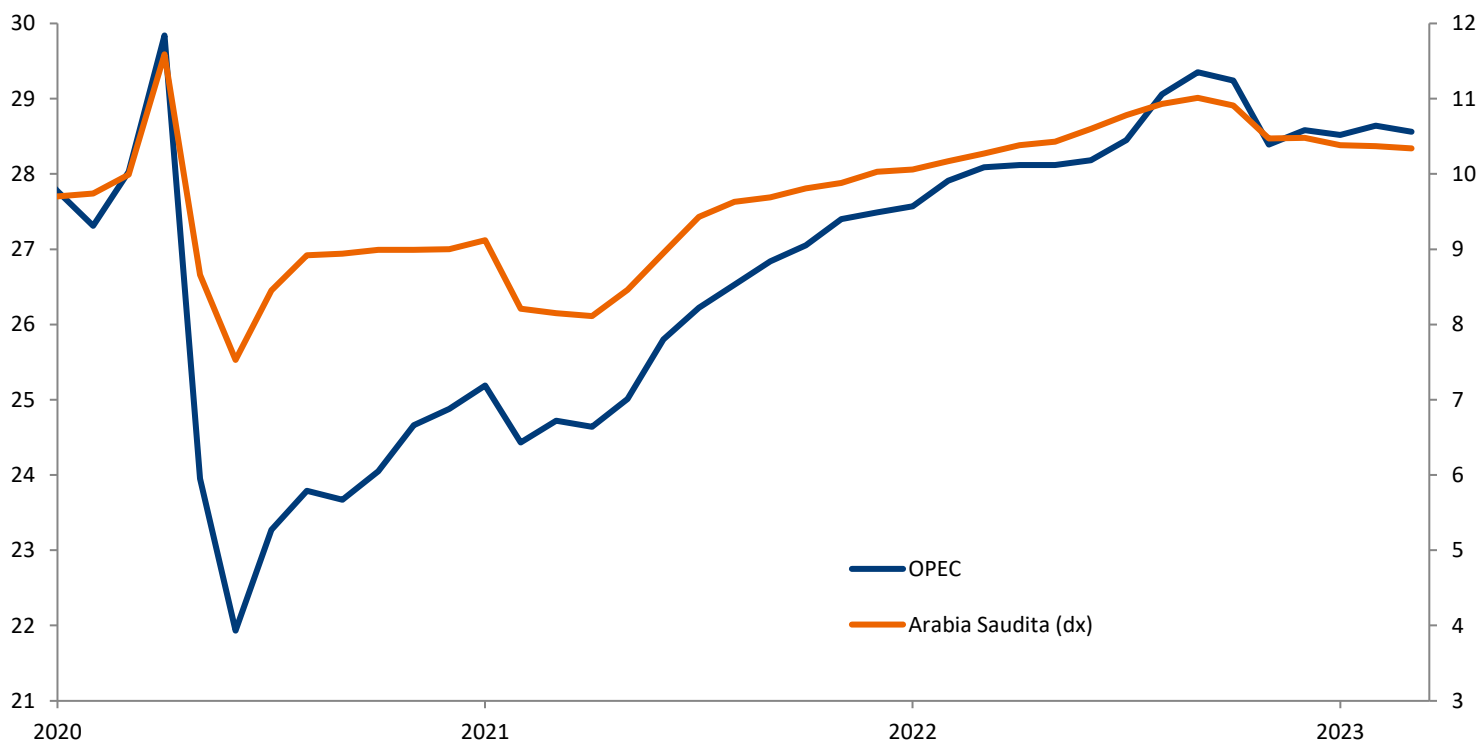


Fonte: Intesa Sanpaolo su Bloomberg, dati EIA USA

In aprile, un'OPEC+ sorprendentemente proattiva

- Nell'ultima riunione ministeriale, l'**OPEC+ ha sorpreso i mercati con un taglio di 1,66 mb/d** al suo target (valido da maggio a dicembre), per compensare la debolezza della domanda globale. Tuttavia, **la coesione del gruppo potrebbe nuovamente indebolirsi** nei prossimi mesi per i divergenti obiettivi strategici a lungo termine di Russia, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti.

Produzione totale OPEC e produzione di greggio in Arabia Saudita (dx) in mb/d

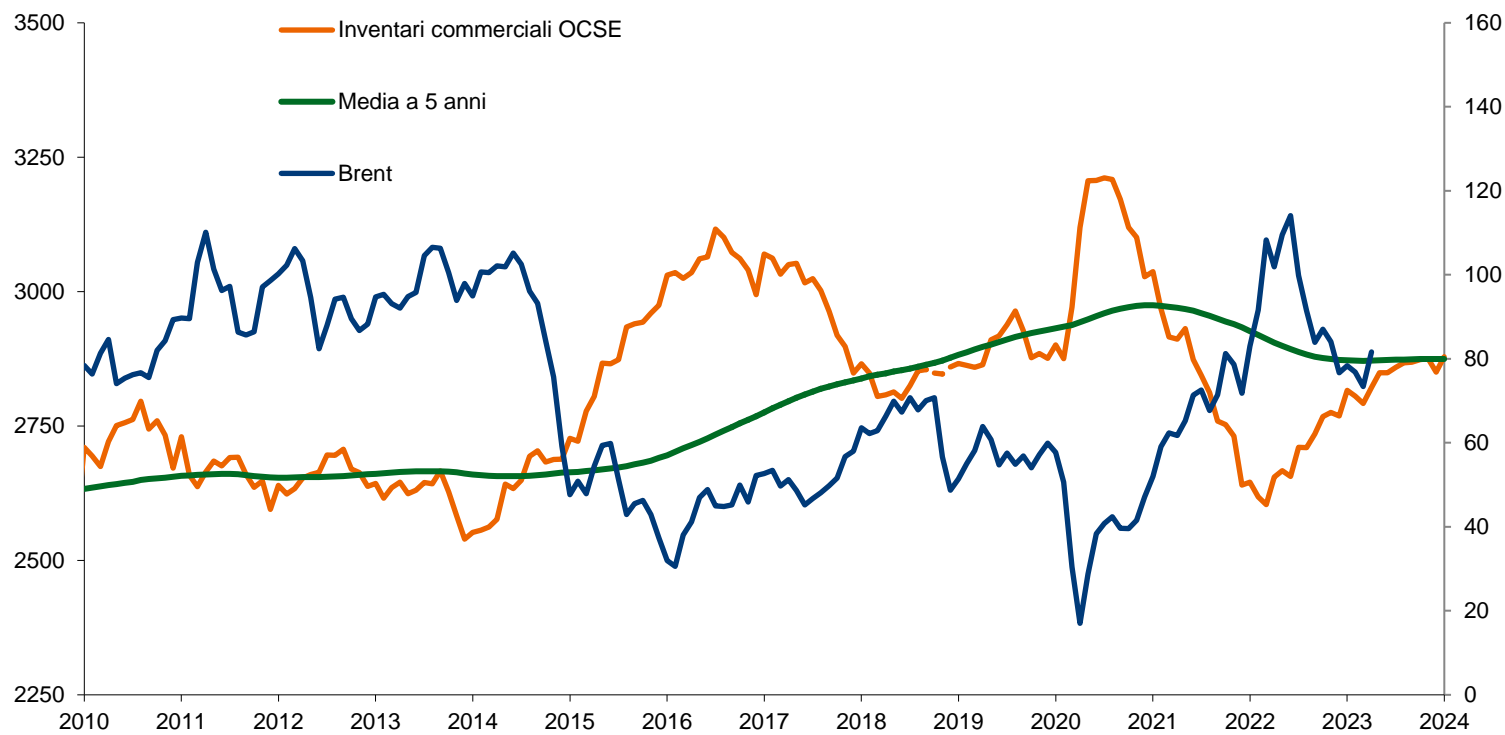


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le scorte globali di greggio saranno probabilmente adeguate

Nel loro scenario di base, EIA, OPEC e IEA prevedono che le scorte di greggio e prodotti petroliferi dell'OCSE rimarranno vicine alla media quinquennale nel 2023.

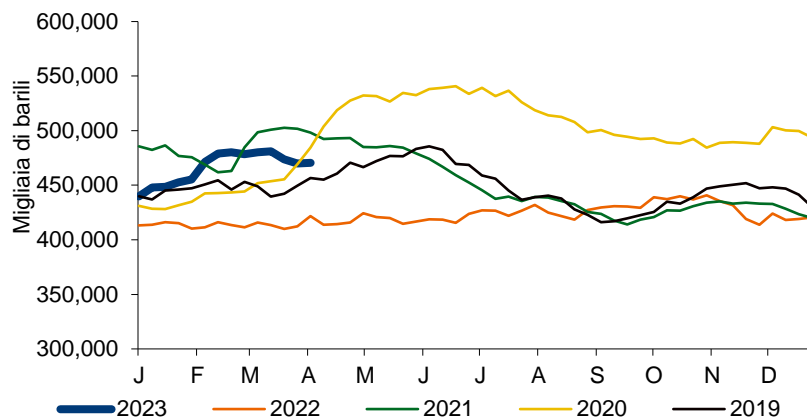
Scorte commerciali OCSE in mb e loro media quinquennale, prezzo Brent (scala di destra)



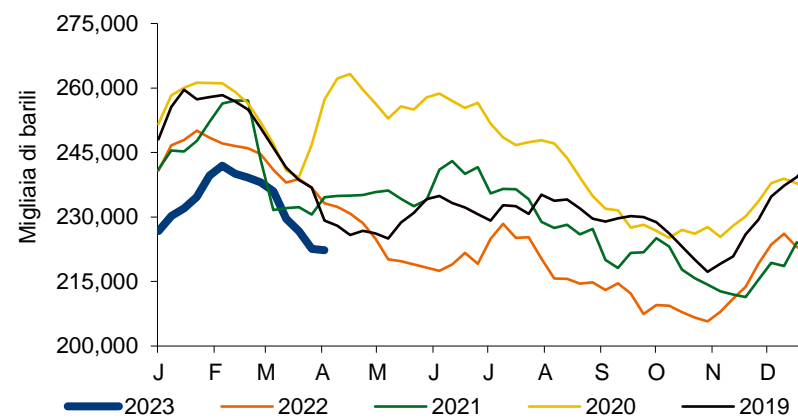
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE)

Le scorte di prodotti sono basse, ma dovrebbero aumentare...

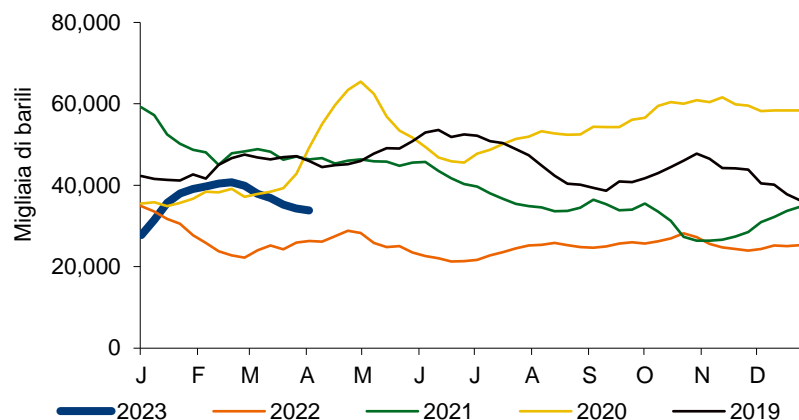
Scorte totali di petrolio



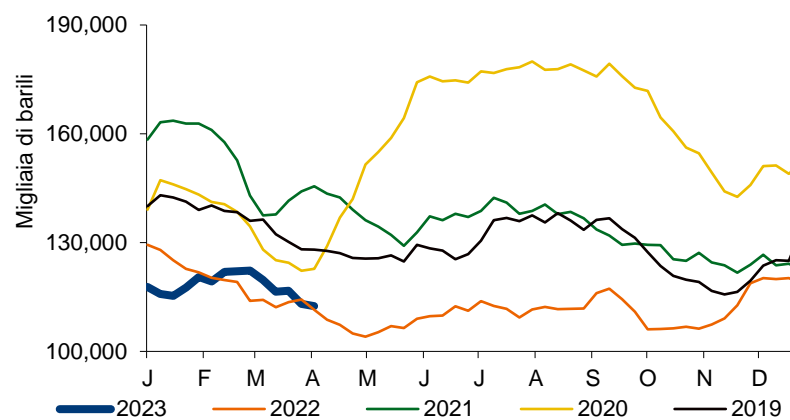
Scorte di benzina



Scorte di greggio a Cushing



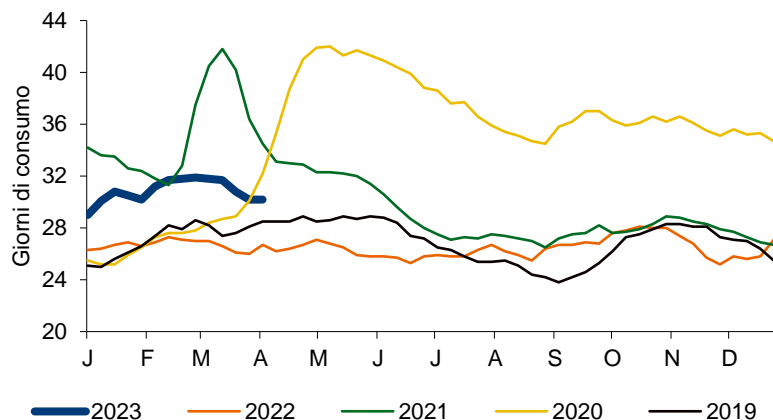
Scorte di distillati



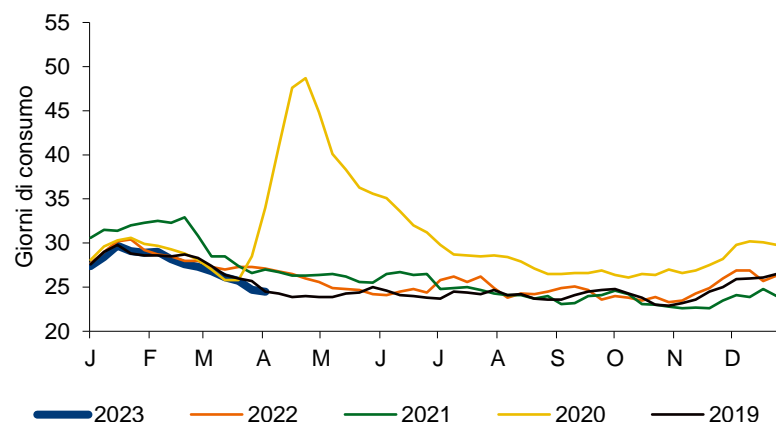
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati del Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti (DoE)

...ed esercitare pressioni al ribasso sui margini di raffinazione

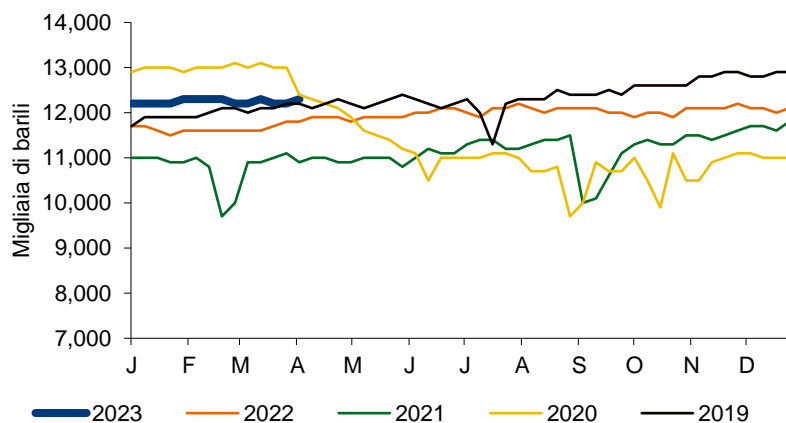
Scorte di greggio in termini di giorni di consumo



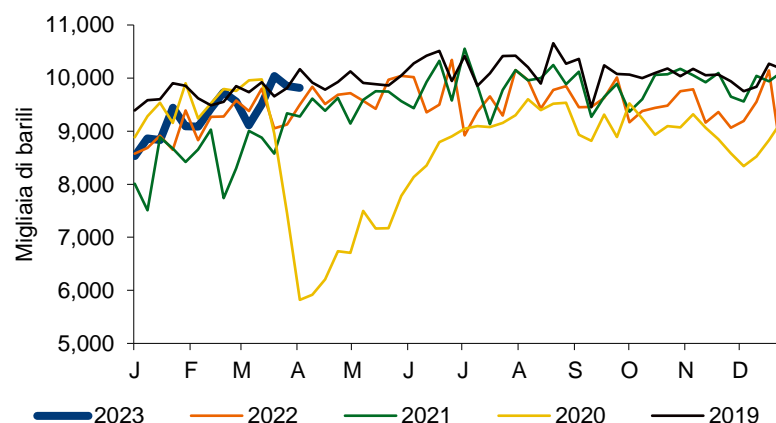
Scorte di benzina in termini di giorni di consumo



Produzione di greggio



Produzione di benzina



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati del Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti (DoE)

Brent in USD/barile: fondamentali vs. sentiment di mercato



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

Appendice

Certificazione di analista

Gli analisti finanziari che hanno redatto il presente rapporto, i cui nomi e ruoli compaiono nella prima pagina, certificano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società qui menzionate riflettono accuratamente opinioni personali indipendenti, corrette ed equilibrate;
- (2) Nessun compenso diretto o indiretto è stato o sarà ricevuto in cambio delle opinioni espresse.

Informazioni specifiche

Gli analisti che hanno redatto questo rapporto non ricevono bonus, stipendi o altre forme di compenso basate su specifiche operazioni di investment banking.

Informazioni importanti

Questa ricerca è stata preparata da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro della London Stock Exchange) e Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e della FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità del contenuto di questo rapporto. Si precisa inoltre che Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di diffondere questo documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolamentata dalla Financial Conduct Authority per la conduzione di attività di investimento designate nel Regno Unito e dalla SEC per la conduzione di attività negli Stati Uniti.

Le opinioni e le stime contenute in questa ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione del presente materiale e sono soggette a modifiche senza preavviso per il destinatario. Le informazioni e le opinioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla loro accuratezza o correttezza.

Le performance passate non sono una garanzia di risultati futuri.

Il presente rapporto è stato redatto esclusivamente a scopo informativo e non è da intendersi come un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Non deve essere considerato come un sostituto dell'esercizio del proprio giudizio.

Nessuna entità di Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, conseguenti o indirette derivanti dall'uso del materiale contenuto nel presente rapporto.

Questo documento può essere riprodotto o pubblicato solo con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato redatto ed emesso per, ed è destinato all'uso da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e dei prezzi delle materie prime e che siano in grado di valutare i rischi in modo indipendente.

Pertanto, tali materiali potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a rivolgersi al proprio gestore di relazioni/consulente finanziario indipendente per ottenere tutte le spiegazioni necessarie sul loro contenuto.

Persone e residenti nel Regno Unito: il presente documento non è destinato alla distribuzione nel Regno Unito a persone che sarebbero definite clienti privati ai sensi delle norme della FCA.

Soggetti statunitensi: il presente documento è destinato alla distribuzione negli Stati Uniti solo ai Grandi Investitori Istituzionali statunitensi secondo la definizione della SEC Rule 15a-6. I clienti statunitensi che desiderano effettuare un'operazione possono farlo solo contattando un rappresentante di Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (si vedano i dettagli di contatto di seguito).

Intesa Sanpaolo S.p.A. emette e diffonde ricerche ai Grandi Investitori Istituzionali negli USA solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi in relazione alla ricerca

Ai sensi delle disposizioni della Direttiva delegata (UE) 2017/593, il presente documento può essere qualificato come prestazione minore non monetaria accettabile in quanto:

- analisi macroeconomica o materiale su reddito fisso, valute e materie prime reso apertamente disponibile al pubblico sul sito web della Banca - Domande e risposte su argomenti di protezione degli investitori - ESMA 35-43-349, domande 8 e 9.

Metodo di distribuzione

Questo documento è ad uso esclusivo del destinatario con cui viene condiviso da Intesa Sanpaolo e non può essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per nessun motivo, senza il preventivo consenso espresso da Intesa Sanpaolo.

Il copyright e tutti gli altri diritti di proprietà intellettuale sui dati, le informazioni, le opinioni e le valutazioni di cui al presente documento informativo sono di esclusiva proprietà del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversa indicazione. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione o riproduzione in qualsiasi forma e con qualsiasi tecnica, anche parziale, se non previo espresso consenso scritto di Intesa Sanpaolo.

Le persone che ricevono questo documento sono tenute a rispettare le indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

Il presente documento è stato redatto secondo il metodo seguente.

Dati macroeconomici

I commenti sui dati macroeconomici sono preparati sulla base delle notizie e dei dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite information provider come Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi di interesse sono elaborate dalla Direzione Studi di Intesa Sanpaolo, utilizzando modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute attraverso l'analisi di serie storiche-statistiche rese disponibili dai principali data provider e anche sulla base di dati di consenso, tenendo conto delle opportune connessioni tra di essi.

Previsioni nel settore energetico

I commenti sul settore energetico sono redatti sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite fornitori di informazioni come Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Se non diversamente indicato, le stime di consenso provengono dalle principali Agenzie energetiche internazionali, in primis la IEA (International Energy Agency - che si occupa del settore su scala globale), l'EIA (Energy Information Administration - istituto che si occupa specificamente del settore energetico statunitense) e l'OPEC. Le previsioni sono elaborate dalla Direzione Studi di Intesa Sanpaolo, utilizzando modelli dedicati...

Previsioni nel settore dei metalli

I commenti sul settore dei metalli sono preparati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite fornitori di informazioni come Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Se non diversamente specificato, le stime di consenso sui metalli preziosi provengono principalmente da GFMS, la storica agenzia di previsioni con sede a Londra. Le previsioni riguardano oro, argento, platino e palladio. Le previsioni sono elaborate dalla Direzione Studi di Intesa Sanpaolo, utilizzando modelli dedicati.

Se non diversamente indicato, le stime di consenso per i metalli industriali provengono principalmente da Brook Hunt, un'agenzia di previsione indipendente che dal 1975 elabora statistiche e previsioni su metalli e minerali, e dal World Bureau of Metal Statistics (WBMS), un ente di ricerca indipendente sul mercato globale dei metalli industriali che pubblica una serie di analisi statistiche mensili, trimestrali e annuali. Le previsioni sono elaborate dalla Direzione Studi di Intesa Sanpaolo, utilizzando modelli dedicati.

Previsioni nel settore agricolo

I commenti sul settore agricolo sono preparati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite fornitori di informazioni come Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Esistono diverse stime di consenso sui prodotti agricoli. Ogni singolo Paese ha una propria agenzia statistica interna che stima e prevede i raccolti, la capacità produttiva, le quantità di offerta del prodotto e, soprattutto, la quantità di terra disponibile per la coltivazione di un determinato prodotto, sia in termini assoluti che percentuali.

A livello internazionale, le principali agenzie sono: l'USDA (United States Department of Agriculture) che, oltre a fornire dati sul territorio statunitense, si occupa in generale dell'industria cerealicola mondiale attraverso il FAS (Foreign Agricultural Service); l'Economist Intelligence Unit dell'Economist Group che si occupa di tutti i prodotti agricoli su scala globale; e la CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento), l'agenzia governativa brasiliana che si occupa di agricoltura (con particolare attenzione al caffè) e che fornisce anche alcune informazioni sull'intero Sud America.

Le previsioni sono elaborate dal Servizio Studi di Intesa Sanpaolo, utilizzando modelli dedicati.

Livelli tecnici

I commenti sui livelli tecnici si basano sulle notizie di mercato e sui dati disponibili tramite information provider come Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici dei tassi di interesse sono elaborate dalla Direzione Studi di Intesa Sanpaolo, utilizzando modelli tecnici dedicati. Le previsioni sono ottenute attraverso l'analisi di serie storiche-statistiche rese disponibili dai principali data provider e anche sulla base di dati di consenso, tenendo conto delle opportune connessioni tra di essi. Vi è poi un ulteriore approfondimento legato alla scelta degli opportuni derivati che meglio rappresentano il settore o la specifica commodity su cui si intende investire.

Raccomandazioni

Outlook negativo: una raccomandazione di Outlook negativo per un settore è un'indicazione di ampio respiro. Non solo indica il deterioramento delle condizioni di prezzo degli indici o dei futures che meglio rappresentano la commodity in questione (quindi la riduzione di una performance di prezzo), ma implica anche il deterioramento delle previsioni sulla produzione, sul meteo e sulle forniture di input (come acqua o energia) che caratterizzano questi settori più di altri strumenti finanziari.

Outlook neutro: una raccomandazione di Outlook neutro per un settore è un'indicazione che comprende una moltitudine di aspetti. Indica che la combinazione delle previsioni dei prezzi degli indici e dei futures e di tutte le condizioni di produzione, meteorologiche e di fornitura degli input (come l'acqua o l'energia) porterà a un movimento laterale dei prezzi o delle scorte o della capacità produttiva, registrando, quindi, performance nulle o minime per il settore in esame.

Outlook positivo: una raccomandazione di Outlook positivo per un settore è un'indicazione che copre un'ampia gamma di aree. Non solo indica miglioramenti netti nelle condizioni di prezzo degli indici o dei futures che meglio rappresentano la commodity in questione (quindi una performance di prezzo positiva), ma implica anche il miglioramento delle previsioni sulla produzione, sul meteo e sulle forniture di input (come acqua o energia) che caratterizzano questi settori più di altri strumenti finanziari.

Frequenza e validità delle previsioni

Le indicazioni di mercato si riferiscono a un breve periodo di tempo (lo stesso giorno o i giorni successivi, se non diversamente specificato nel testo). Le previsioni si sviluppano su un arco temporale compreso tra una settimana e 5 anni (salvo diversa indicazione nel testo) e hanno una validità massima di tre mesi.

Divulgazione di potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società appartenenti al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (congiuntamente anche il "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") hanno adottato linee guida scritte "Modello di organizzazione, gestione e controllo" ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 (disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo, pagina web <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/leg-decreto-231-2001>) che stabiliscono le prassi e le procedure, in conformità alle normative vigenti delle competenti autorità italiane e alle migliori prassi internazionali, tra cui quelle denominate Barriere Informative, per limitare il flusso di informazioni, in particolare quelle privilegiate e/o confidenziali, per impedire l'uso improprio di tali informazioni e per prevenire eventuali conflitti di interesse derivanti dalle molteplici attività del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo che possano ledere gli interessi del cliente in conformità alla normativa vigente.

In particolare, la descrizione delle misure adottate per la gestione degli interessi e dei conflitti di interesse - relative agli 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 per le modalità tecniche di presentazione obiettiva delle raccomandazioni di investimento o di altre informazioni che raccomandano o suggeriscono una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o indicazioni di conflitti di interesse, come successivamente modificato e integrato, alla FINRA Rule 2241, nonché alle regole del Conduct of Business Sourcebook COBS 12 di FCA.4 - tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, e a cui si fa riferimento nei prodotti di ricerca realizzati dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. è disponibile nel "Regolamento per la Ricerca" e nell'estratto del "Modello aziendale sulla gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse" pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., pagina web <https://group.intesasanpaolo.com/en/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è a disposizione del destinatario della presente ricerca previa richiesta scritta alla Direzione Compliance, Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 - 20121 Milano - Italia.

Inoltre, in conformità alla suddetta normativa, l'informativa sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo bancario Intesa Sanpaolo è disponibile attraverso la pagina web <https://group.intesasanpaolo.com/en/research/RegulatoryDisclosures/archive-of-intesa-sanpaolo-group-s-conflicts-of-interest>. I conflitti di interesse pubblicati sul sito internet sono aggiornati almeno al giorno precedente la data di pubblicazione della presente relazione.

Si segnala che le informazioni sono disponibili anche per il destinatario del presente rapporto, previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. - Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa opera come market maker nei mercati all'ingrosso dei titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre anche il ruolo di Government Bond Specialist, o ruoli analoghi, per i titoli di Stato emessi dalla Repubblica Italiana, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dall'European Stability Mechanism e dall'European Financial Stability Facility.

Relazione preparata da:

Daniela Corsini, CFA, Ricerca Tassi, FX e Commodities, Intesa Sanpaolo

daniela.corsini@intesasanpaolo.com

<https://www.imi.intesasanpaolo.com>