

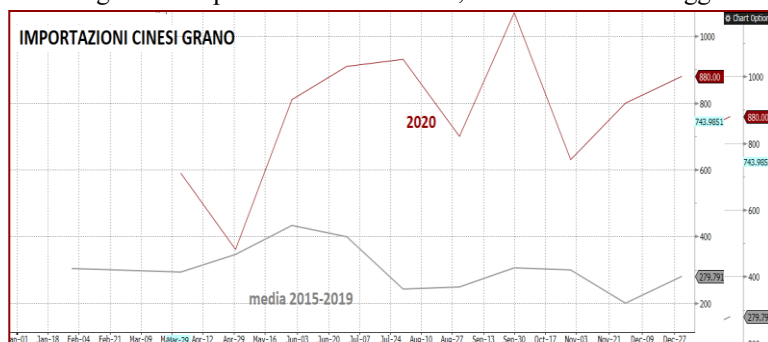
GRANO

Spazi al rialzo ma meno ottimisti rispetto al passato

20 gennaio 2021

Contesto di mercato

Di recente i prezzi del grano tenero, sia negli USA che in Europa hanno messo a segno rialzi corposi, in linea con il trend che ha coinvolto le altre principali commodity agricole (mais, soia, cotone, ecc). Il *future* a Parigi si è portato al massimo dal 2013, mentre quello a Chicago dal 2014. Alcune variabili che spiegano il rialzo sono comuni per tutte le principali commodity agricole. Il **primo fattore** è la presenza del fenomeno climatico **La Niña**, atteso durare fino al prossimo marzo, che sta dando luogo ad importanti variazioni climatiche in America Latina. Il fenomeno tende a dar luogo a un clima più arido negli USA e più umido in Australia, rischiando di danneggiare i raccolti. Il **secondo fattore** che ha favorito il rally è



stata la **Cina** che sta effettuando forti importazioni di commodity agricole, incluso il grano. Dal grafico a fianco si vede come gli acquisti nel 2020 sono stati di gran lunga superiori alla media storica dei 5 anni precedenti. Il **terzo fattore**, più recente, è riconducibile alla **Russia**. Per calmierare i prezzi locali in forte rialzo, infatti, le autorità questo mese hanno deciso di aumentare le [tasse sull'export](#) da 25 a 50€/ton (a partire da marzo fino al 30 giugno), dopo una serie di

misure annunciate a fine anno. Dopo giugno, la tassa a 25€, potrebbe rimanere ma non è ancora certo.

Dal punto di vista **fondamentale**, le ultime stime dell'USDA presentate nel [report mensile](#) di gennaio non sembrano evidenziare criticità elevate come avvenuto in passato. Nella stagione 2021 sono attese aumentare la produzione globale, i consumi, l'export e le scorte, con il ratio consumi/scorte in lieve ridimensionamento, quindi segnalando minori tensioni. Il

Mondo	18/19	19/20	20/21
Produzione	730,9	763,9	772,6
Consumi domestici	734,7	747	759,5
Export	173,67	191,5	193,8
Scorte finali	283,2	300,1	313,2
Ratio consumi/scorte	2,6	2,5	2,4

Fonte: Wasde USDA gennaio

report è antecedente all'aumento della tassa russa, pertanto potrebbe essere rivisto in ottica peggiorativa il prossimo mese. L'USDA stima, infatti, esportazioni russe in aumento a 39 mln ton nel 2020/21 dai circa 34 della stagione precedente, ma è probabile una revisione al ribasso in area 36 mln come già annunciato dal modello del [SovEcon](#) russo a fine anno, basato sulla stagione 2014/15 quando la Russia implementò una decisione analoga. Sul

fronte finanziario, i dati della CFTC mostrano un posizionamento

netto lungo da parte dei *money manager*. Sul grano negli ultimi 10 anni il posizionamento medio è stato ribassista, pertanto siamo in una condizione di mercato ottimismo rispetto alla norma, anche se l'ammontare è distante da alcuni eccessi registrati in passato. Esiste pertanto ancora spazio per un aumento delle posizioni nette lunghe speculative.

In prospettiva

La decisione russa e la presenza de La Niña creano elevata incertezza sull'offerta per i prossimi mesi. Rispetto ad altre commodity agricole, siamo meno ottimisti poiché riteniamo che il movimento sia avvenuto per una serie di concause che in gran parte sono state già prezzate. In assenza di danni ai prossimi raccolti in Europa e negli USA, già gli attuali livelli potrebbero essere poco sostenibili, anche se la presenza degli acquisti cinesi (dovrebbero continuare, anche se ad un ritmo più moderato) potrebbe limitare la correzione dei prezzi mantenendo mediamente valori del future su livelli più elevati rispetto agli anni passati (intorno a 200€/t).

THE BEST STRATEGY EVERY TIME



a meno di shock sull'offerta in questo momento non prevedibili.

Da un punto di **vista tecnico** le quotazioni sono in questo momento in ipercomprato pertanto non si possono escludere correzioni di breve periodo che potrebbero essere seguite da un'altra fase di rialzo. In caso di correzione, un supporto da monitorare passa da 205€. Al rialzo, è possibile un test della resistenza 250 nel corso del 2021, con possibilità di *overshooting* verso 280/295 se si manifesteranno in primavera/inizio estate problematiche ai raccolti. Riteniamo però che, **tali livelli, se raggiunti non sarebbero sostenibili a lungo**

Il **consenso** di Bloomberg per il future negoziato a Parigi non è disponibile, ma è presente quello sul future USA a Chicago. In media gli analisti sembrano ritenere gli attuali prezzi troppo elevati.

	SPOT	1T	2T	3T	4T
Bloomberg	690c\$/bushel	593	580	580	580
MPSCS		600	690	670	640

Avvertenze

Attenzione: questo è un pezzo di strategia tematico/esplorativa dell'ufficio di Market Strategy di MPS Capital Services, non necessariamente coerente con le view ufficiali del Gruppo MPS. Il presente documento (il "Focus" o semplicemente il "Documento") è redatto e distribuito da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("MPS Capital Services") in forma elettronica ai propri Clienti. MPS Capital Services è società appartenente al Gruppo Montepaschi e intermediario autorizzato ai sensi di legge. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento è destinato esclusivamente alla consultazione da parte della clientela di MPS Capital Services e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari. Pertanto il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso, tuttavia MPS Capital Services non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzato/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte di MPS Capital Services, in quanto il Documento e le informazioni in esso contenute non sono stati redatti tenendo conto delle caratteristiche, della situazione finanziaria e degli obiettivi specifici dei soggetti cui gli stessi sono trasmessi. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/o le rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenerne la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati. Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla medesima MPS Capital Services si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riportato nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.mpscitalservices.it ed alle condizioni del servizio eventualmente prestato con l'invio del Documento. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.