El Niño e la guerra in Iran ridefiniscono i mercati delle materie prime agricole

Pubblicato il 6 ottobre 2026

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

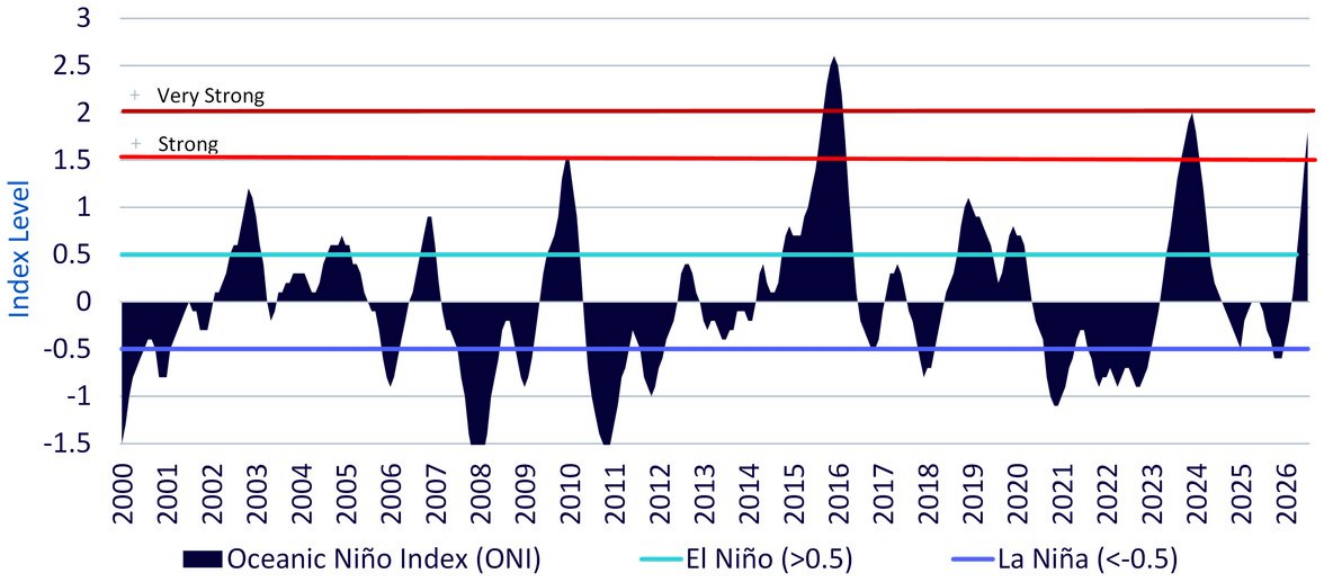
Punti chiave

- Secondo la National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA), la probabilità che si verifichi un fenomeno El Niño molto intenso durante l'autunno e l'inverno dell'emisfero settentrionale è superiore al 90%.
- Il conflitto nel Golfo ha danneggiato la capacità produttiva nel settore dei fertilizzanti, oltre a deviare i flussi commerciali, creando potenzialmente una carenza di fattori di produzione che si protrarrà per diverse stagioni. Si prevede che i prezzi rimarranno al di sopra dei livelli pre-conflitto fino al 2028.
- L'agricoltura è il settore che registra i guadagni più diffusi nel 2026, occupando gran parte della classifica dei rendimenti, dal riso grezzo allo zucchero; tuttavia, tali guadagni riguardano quasi esclusivamente le colture annuali, trainate da fattori geopolitici piuttosto che meteorologici.
- Il cacao e il caffè, le due colture perenni, sono gli unici prodotti agricoli in calo. Si tratta di un'inversione rispetto al consueto andamento di El Niño e non è in linea con il calendario agricolo.
- Lo zucchero combina la massima esposizione alle condizioni meteorologiche con il margine di scorte più esiguo.

In vista del 2027, il punto di partenza per effettuare qualsiasi analisi del settore agricolo è che le agenzie meteorologiche hanno raggiunto un consenso, e lo hanno fatto con una sicurezza insolita. La National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA), attraverso il proprio Climate Prediction Centre, ha mantenuto l'allerta El Niño e dichiarato che il fenomeno si sta rafforzando, con una probabilità superiore al 90% che nell'emisfero settentrionale si verifichi un evento di intensità molto elevata durante l'autunno-inverno 2026/2027[1].

L'Organizzazione meteorologica mondiale è giunta alla stessa conclusione il 3 settembre, indicando una probabilità prossima al 100% che El Niño persista nei periodi settembre-novembre 2026 e dicembre-febbraio 2027, con il fenomeno che dovrebbe raggiungere un'intensità molto forte prima del picco che arriverà verso la fine dell'anno[2]. Il monitoraggio dell'Australian Bureau of Meteorology fornisce indicazioni coerenti: nella settimana conclusasi il 13 settembre, l'indice relativo Niño3.4 ha raggiunto +2,51 °C, a fronte di una soglia di +0,80 °C per El Niño. La maggior parte dei modelli indica un picco superiore a +3,0 °C e si prevede che il fenomeno persista fino all'autunno del 2027[3].

Figura 1: Oceanic Niño Index (ONI), dal 2000 a oggi



Fonte: National Oceanic & Atmospheric Administration (NOAA), Bloomberg Finance L.P., WisdomTree, al 31 luglio 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

oceanico, a causa dei tempi naturali necessari affinché i cambiamenti atmosferici alterino il clima locale, influenzino i cicli di crescita delle colture e incidano sulle catene di approvvigionamento globali. Un evento che raggiunge il picco verso la fine dell'anno incide quindi più direttamente sui raccolti del 2026/27, attualmente in fase di semina o preparazione: il raccolto estivo dell'emisfero meridionale, la stagione Rabi indiana, il raccolto principale dell'Africa occidentale e i cicli della palma da olio e della Robusta nel Sud-Est asiatico. Le conseguenze sui prezzi di ciò che sta accadendo oggi nel Pacifico si manifesteranno in gran parte nel 2027.

Il conflitto nel Golfo si è spostato dall'energia ai fattori di produzione

Il conflitto nel Golfo è ormai giunto al settimo mese e, anziché stabilizzarsi, si è inasprito. Il cessate il fuoco concordato ad aprile e il memorandum d'intesa firmato a giugno sono entrambi venuti meno quando le ostilità sono riprese a luglio. Lo sviluppo recente più rilevante si è verificato l'11 settembre, quando l'Arabia Saudita ha chiuso il suo oleodotto est-ovest lungo 1.200 chilometri a seguito di un attacco con droni, interrompendo la principale via attraverso cui il greggio del Golfo aggira lo Stretto di Hormuz.

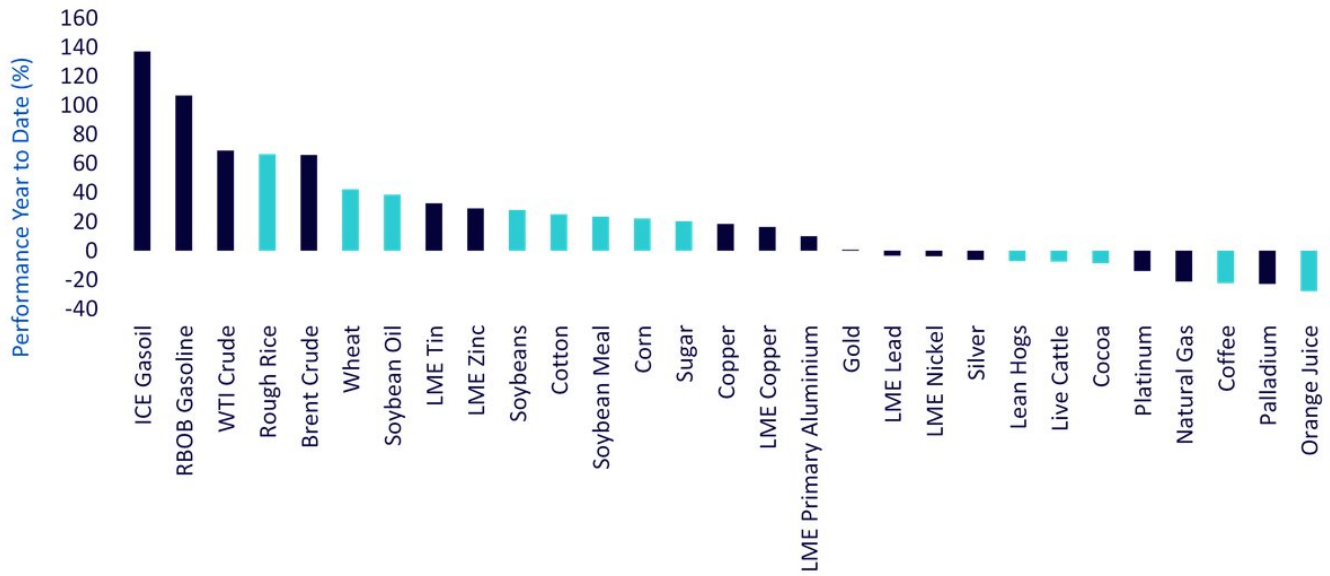
Per l'agricoltura, l'esposizione rilevante riguarda il commercio di fertilizzanti e materie prime che transita lungo la stessa rotta, e la differenza rispetto al 2022 è ciò che rende questa situazione duratura. La guerra tra Russia e Ucraina del 2022 ha deviato i flussi commerciali, mentre questa ha danneggiato la capacità produttiva. Si stima che 31 impianti di ammoniaca in tutto il Medio Oriente siano stati direttamente colpiti o chiusi definitivamente, altri 49 in tutta l'Asia meridionale abbiano ridotto la produzione o siano inattivi a causa della scarsità di materie prime, e almeno 20 impianti russi siano stati danneggiati da attacchi con droni[4].

Il loro riavvio richiederà tempo e capitali ben oltre la fine delle ostilità. I paesi del Golfo Persico rappresentano circa il 43% delle esportazioni di urea e il 44% del commercio di zolfo via mare[5]; anche negli Stati Uniti, che ricavano due terzi dell'urea e del fosfato dal proprio territorio, il 12% dell'urea e il 17% dell'approvvigionamento di DAP/MAP proviene dall'altra parte dello Stretto[1]. Ciò suggerisce un limite di capacità che si protrarrà per diverse stagioni, piuttosto che un problema di trasporto.

Cereali: un gruppo di colture annuali che presenta già un premio al rischio

Il settore energetico ha registrato le variazioni individuali più elevate del 2026, con i prodotti raffinati e il greggio che occupano quattro dei primi cinque posti. Tuttavia, piuttosto che l'entità delle variazioni, l'aspetto più significativo della classifica da inizio anno è l'ampiezza. Il settore agricolo occupa quasi l'intera classifica tra il riso e lo zucchero.

Figura 2: Andamento da inizio anno nel gruppo delle materie prime



Fonte: Bloomberg Finance L.P., WisdomTree, al 21 settembre 2026. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

A determinare l'andamento delle colture annuali sono stati quasi esclusivamente il contesto geopolitico e il canale dei fattori di produzione, piuttosto che le condizioni meteorologiche. Il grano ne è l'esempio più lampante: il rapporto WASDE (World Agricultural Supply and Demand Estimates) di settembre era decisamente ribassista, con la produzione globale per il 2026/27 aggiornata al rialzo (+3,1 milioni di tonnellate) e portata a 822,4 milioni di tonnellate, grazie ai raccolti più abbondanti in Australia e in Canada, e le scorte finali aumentate di 3 milioni di tonnellate, raggiungendo i 276,3 milioni di tonnellate. Eppure lo stesso ha registrato un rialzo del 42% da inizio anno (YTD)[6], poiché i continui attacchi russi e ucraini alle infrastrutture portuali del Mar Nero hanno interrotto la rotta fisica di quasi un quarto delle relative esportazioni globali. Lo scorso mese il posizionamento speculativo netto sul grano è aumentato del 130%, a dimostrazione di un miglioramento del sentiment nei suoi confronti[7]. Per il grano, i motivi strutturali

potrebbero dipendere dall'eventuale persistenza del premio al rischio attuale, piuttosto che dalla sua natura episodica. Le infrastrutture del Mar Nero sono ormai un bersaglio ricorrente, anziché oggetto di interferenze sporadiche, e il relativo raccolto australiano rientra nella fascia di esposizione più elevata a El Niño per la stagione 2026/27.

I mercati del mais mostrano una vera e propria contrazione dell'offerta. A causa di condizioni climatiche caratterizzate da caldo e piogge irregolari, la produzione statunitense per il 2026/27 è stata ridotta di 5,4 milioni di tonnellate, attestandosi a 401,3 milioni; la produzione globale è stata rivista al ribasso, con una diminuzione pari a 7,9 milioni di tonnellate, attestandosi a 1.291 milioni, mentre le scorte finali globali sono scese di 2,6 milioni di tonnellate, collocandosi a 272,1 milioni. Il posizionamento netto è aumentato del 92%[4]. Per il mais, il fattore determinante nel lungo periodo è rappresentato dai vincoli relativi ai fattori di produzione. Il mais è la coltura di maggiore rilevanza tra quelle a più elevato fabbisogno di azoto e si prevede che fino al 2028 i prezzi dei fertilizzanti si manterranno su livelli superiori a quelli pre-conflitto. Nei mercati in cui è già evidente un sottoimpiego persistente di fosfato e potassio, i livelli di applicazione sono diminuiti del 10-15% negli ultimi anni. Le conseguenze sulla resa si manifestano con un ritardo di tre anni. Si tratta di un fattore avverso graduale e cumulativo per la resa tendenziale delle colture, anziché di uno shock limitato a una singola stagione, ed è questo il meccanismo attraverso il quale gli effetti del conflitto possono protrarsi oltre la sua durata.

Nel frattempo, il settore della soia ha registrato un andamento determinato dalla domanda piuttosto che dall'offerta. Il Dipartimento dell'agricoltura degli Stati Uniti (USDA) ha rivisto al rialzo la produzione statunitense portandola a 123,4 milioni di tonnellate, ma la Cina ha già acquistato quasi 13 milioni di tonnellate in questa stagione, ovvero oltre la metà del proprio impegno annuale, pari a 25 milioni di tonnellate, che si estende fino al 2028, accompagnato da un più ampio impegno di acquisto di prodotti agricoli del valore di 17 miliardi di dollari. L'impegno di acquisto cinese è valido fino al 2028 e potrebbe sostenere la domanda, rendendola meno direttamente dipendente dalle condizioni meteorologiche. La preoccupazione a breve termine riguarda le scorte: quelle di soia e di olio di soia si trovano sopra la media stagionale quinquennale rispettivamente del 7,9% e dell'8,5%. L'olio di soia beneficia inoltre di un ulteriore fattore di sostegno, ancora sottovalutato, legato al settore energetico: con il greggio sopra i 100 dollari, il canale della domanda di biocarburanti potrebbe rafforzare il comparto degli oli vegetali, indipendentemente dalla lavorazione dei relativi semi.

Soft commodity: il gruppo in cui il segnale meteorologico è meno incorporato nei prezzi

La tabella delle performance YTD costituisce il punto centrale. Lo zucchero ha guadagnato il 20% e il cotone il 25%, mentre il cacao ha perso il 9%, il caffè il 22% e il succo d'arancia il 28%[8]. Il comparto delle soft commodity, che storicamente mostra la maggiore sensibilità a El Niño, è stato quest'anno il segmento più debole del settore agricolo.

Lo zucchero rappresenta l'eccezione e l'espressione più evidente del doppio shock. All'inizio di settembre lo zucchero grezzo veniva scambiato a 18,44 centesimi per libbra, vicino al picco di 18,77 centesimi

degli ultimi 16 mesi, date le aspettative di un deficit nella stagione 2026/27 rafforzate dalla contrazione dell'offerta. Nella prima metà di agosto la produzione nella zona centro-meridionale del Brasile è scesa del 7,9%, e i prezzi elevati dell'energia continuano a spingere gli zuccherifici a privilegiare l'etanolo rispetto allo zucchero. L'India ha autorizzato l'importazione esente da dazi di un milione di tonnellate di zucchero grezzo, riducendo al contempo drasticamente la quota destinata alla produzione di etanolo; una tale combinazione di misure lascia intendere che le scorte interne siano più limitate di quanto indicato dai dati ufficiali. Le precipitazioni monsoniche sono state significativamente inferiori alla media in Maharashtra, Karnataka e Marathwada, regioni che rappresentano quasi un terzo della produzione indiana. Lo zucchero è esposto sia ai rischi meteorologici che alla trasmissione dei prezzi dell'energia, e presenta la riserva di scorte più esigua tra i principali prodotti agricoli.

Il cacao presenta il quadro più controverso. I prezzi hanno registrato una forte ripresa rispetto ai minimi del secondo trimestre, con i future di New York intorno a 6.250 dollari per tonnellata. Nell'Africa occidentale, le precipitazioni durante la breve stagione secca di agosto sono state nettamente inferiori alle medie stagionali, creando un rischio concreto per la sopravvivenza dei baccelli e lo sviluppo del raccolto principale qualora le piogge di settembre dovessero essere insufficienti. In questo contesto, la situazione delle scorte è sostanzialmente diversa rispetto al 2023/24. Le scorte certificate ICE sono risalite su livelli prossimi ai massimi degli ultimi due anni, mentre le macinazioni di cacao in Europa nel primo trimestre sono diminuite del 4,6% su base annua, toccando il livello più basso degli ultimi 17 anni[9,10]. Il cacao affronta questo fenomeno El Niño con scorte che non possedeva due anni fa e con una domanda visibilmente compromessa dal precedente shock dei prezzi. Lo scenario rialzista si basa sul fatto che le condizioni meteorologiche possano esaurire tali scorte; non si tratta della stessa dinamica del 2023.

L'Arabica vede un miglioramento dell'offerta: il raccolto brasiliano è a buon punto e i dati aggiornati relativi alle registrazioni delle esportazioni indicano flussi notevolmente più consistenti rispetto a quanto riportato in precedenza. Le scorte certificate rimangono vicine ai minimi pluriennali e la disponibilità fisica è limitata, ma l'andamento dell'offerta è positivo. La Robusta rappresenta l'opportunità di investimento più interessante. Le quotazioni si sono mantenute prossime ai minimi degli ultimi mesi, intorno ai 3.296 dollari per tonnellata[11], proprio mentre in Indonesia e Vietnam si stanno sviluppando condizioni di siccità durante una fase critica della fioritura. Poiché il caffè è una coltura perenne, i danni alla fioritura incidono sul raccolto del 2027/28, non su quello attuale. I prezzi della Robusta sono prossimi ai minimi recenti, proprio mentre le principali regioni produttrici rientrano nella fascia più elevata di esposizione a El Niño. Questo crea una divergenza tra i prezzi attuali e i potenziali rischi meteorologici che gravano sull'offerta.

Il cotone ha registrato un rialzo del 25% da inizio anno ed è il prodotto più sensibile alla domanda[5]. La recente traiettoria dei prezzi è stata discendente, sulla scia del miglioramento delle condizioni delle colture negli Stati Uniti, dell'indebolimento delle vendite all'esportazione e del rafforzamento del dollaro. La curva dei future si trova in contango, in misura leggermente più accentuata rispetto a grano e mais; si tratta di una situazione che contrasta con il fatto che, su base stagionale, le scorte di cotone sono le più ridotte del gruppo. Tale divergenza mostra che il mercato sta attribuendo maggiore importanza alle attuali condizioni

delle colture rispetto alla scarsità del raccolto precedente; un'eventuale perturbazione meteorologica nel 2027 troverebbe quindi un margine di sicurezza molto limitato. Tuttavia, più che alla regione del Pacifico, l'andamento a lungo termine del cotone è legato alla domanda tessile globale e al dollaro.

Conclusione

Due shock di natura diversa convergono sulla stessa finestra produttiva. Il conflitto nel Golfo aumenta il costo e limita la disponibilità dei fattori di produzione utilizzati in vista della stagione 2026/27, con effetti che si estendono su un orizzonte pluriennale, dato che i danni riguardano la capacità produttiva anziché le rotte commerciali. El Niño aumenta la probabilità che le rese che tali fattori di produzione dovrebbero proteggere risultino inferiori allo standard, con un ritardo nella trasmissione degli effetti rispetto al picco oceanico compreso tra i sei e i dodici mesi, che si manifesterà quindi in gran parte nel 2027.

L'intensità di El Niño e i suoi effetti meteorologici a livello regionale potrebbero discostarsi dalle previsioni attuali, mentre un allentamento delle tensioni geopolitiche potrebbe ridurre la pressione sui mercati dell'energia e dei fertilizzanti. Raccolti più abbondanti del previsto, la ricostituzione delle scorte, una domanda più debole o cambiamenti nella politica dei governi potrebbero inoltre controbilanciare le pressioni legate alle condizioni meteorologiche e ai costi dei fattori di produzione, determinando andamenti dei prezzi delle materie prime diversi da quelli sopra descritti.

[1] Fonte: National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA), al 31 agosto 2026.
[2] Fonte: Organizzazione meteorologica mondiale, al 3 settembre 2026.
[3] Fonte: Bureau of Meteorology, al 13 settembre 2026.
[4] Fonte: The Fertiliser Institute, maggio 2026.
[5] Fonte: NDSU Agricultural Trade Monitor, marzo 2026.
[6] Fonte: Bloomberg Finance L.P., dal 31 dicembre 2025 al 21 settembre 2026.
[7] Fonte: Commodity Futures Trading Commission, 16 settembre 2026.
[8] Fonte: Bloomberg Finance L.P., dal 31 dicembre 2025 al 21 settembre 2026.
[9] Fonte: European Cocoa Association, al 16 luglio 2026.
[10] International Continental Exchange, al 31 agosto 2026.
[11] Fonte: Bloomberg Finance L.P., al 22 settembre 2026.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

La presente documentazione è stata redatta da WisdomTree e dalle sue affiliate e non costituisce previsione, ricerca, consulenza di investimento, raccomandazione, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere titoli o ad adottare qualsivoglia strategia di investimento. Le opinioni espresse sono aggiornate alla data di redazione della documentazione e possono cambiare a seconda del variare delle condizioni. Le informazioni e le opinioni riportate nella presente documentazione derivano da fonti proprietarie e non proprietarie. Pertanto, WisdomTree, le sue affiliate o i suoi incaricati, dipendenti o agenti non garantiscono la correttezza e l'affidabilità delle stesse e declinano qualsiasi responsabilità derivante da errori e omissioni (ivi compresa la responsabilità nei confronti di qualunque persona per negligenza). Fare affidamento sulle informazioni nel presente materiale è ad esclusiva discrezione del lettore. **I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri.**