

## Interest Rate Strategy

### Italia: emissioni di governativi 2023

L'appuntamento elettorale rende molto incerto il quadro di finanza pubblica dell'Italia per il prossimo anno. Nelle nostre previsioni assumiamo che il fabbisogno del 2023 si collochi intorno ad 80 miliardi di euro e che la copertura del fabbisogno sia agevolata dall'utilizzo dei fondi UE.

Le emissioni lorde previste per il prossimo anno ammontano a circa 465 miliardi di euro, compresi i BOT, rispetto a 412 miliardi previsti per l'anno in corso.

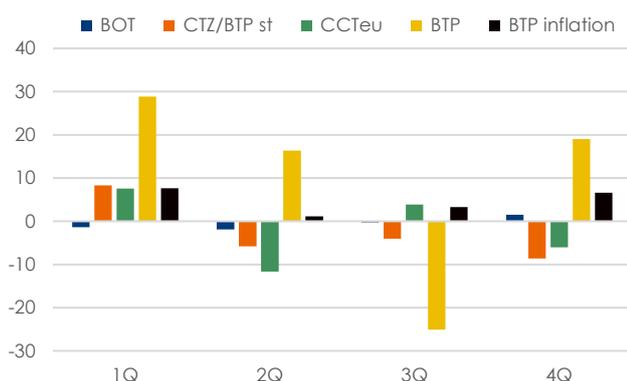
Le scadenze elevate di BTP inflazione (due BTP Italia e due BTPei) faranno sì che l'offerta netta risulti negativa per circa 17 miliardi rispetto a +19 miliardi realizzati quest'anno, mentre le emissioni nette di BTP nominali dovrebbero ridursi rispetto a quelle realizzate quest'anno, passando da 39 a 31 miliardi di euro.

### Anche quest'anno, un fabbisogno migliore dell'obiettivo

Nella Legge di previsione 2022, i saldi di finanza pubblica sono stati rivisti al ribasso di circa 45 miliardi di euro, a conferma del trend positivo già emerso dai dati mensili di fabbisogno. La dinamica del fabbisogno è stata influenzata positivamente dall'andamento delle entrate che hanno più che compensato l'aumento delle spese rispetto agli obiettivi indicati nella legge finanziaria. A metà mese di settembre il governo Draghi presenterà l'aggiornamento al DEF 2022 e il quadro diventerà più chiaro: le nostre previsioni assumono un fabbisogno in calo a 70-75 miliardi di euro rispetto all'obiettivo di inizio anno di 100 miliardi di euro.

Le emissioni lorde ex BOT realizzate finora ammontano a 183 miliardi di euro, corrispondenti a 52 miliardi in termini netti, mentre il saldo sui conti di liquidità del MEF dovrebbe attestarsi a circa 88 miliardi di euro a fine agosto. Da qui a fine anno, le scadenze ammontano a 97 miliardi di BTP e CCT. Assumendo il completo rollover dei BOT, circa 89 miliardi di emissioni lorde dovranno essere collocate per chiudere l'anno con un saldo di liquidità intorno a 40 miliardi di euro. In termini netti, le emissioni ex BOT tra settembre e dicembre dovrebbero risultare pari a 10 miliardi di euro.

#### Emissioni nette 2022 per strumenti (Mld euro, previsioni ISP per Q4)



Fonte: MEF, Banca d'Italia, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

#### Emissioni lorde previste nei prossimi mesi (Mld euro, previsioni ISP da settembre 22)

	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
BOT	13.5	12.0	10.5	6.8	139
BTP short-term	3.0	3.0	3.5	-	34
CCTeu	1.3	2.0	2.5	2.0	21
BTP total	19.5	14.5	15.0	7.8	181
3 yr	2.5	4.5	2.5	-	32
5 yr	3.3	2.5	2.5	2.8	38
7 yr	2.8	3.0	5.0	-	34
10 yr	2.3	3.5	3.0	5.0	40
15 yr	1.3	-	1.0	-	12
20 yr	6.0	1.0	1.0	-	10
30 yr	1.5	-	-	-	15
≥50 yr	-	-	-	-	-
BTP inflation	2.0	-	7.0	1.8	32
Eurobond	-	3.5	-	-	4
<b>TOTAL</b>	<b>39</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>18</b>	<b>411</b>

Fonte: MEF, Banca d'Italia, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

### Le previsioni per il 2023: le lezioni rendono incerto il quadro di finanza pubblica

La formazione di un nuovo governo dopo le elezioni implicherà anche una revisione del quadro di finanza pubblica per il prossimo anno e per quelli successivi.

6 settembre 2022 14:12 CET

Data e ora di produzione

Direzione Studi e Ricerche

Rates, FX and Commodities Research

Chiara Manenti

Fixed Income Strategist

6 settembre 2022 14:17 CET

Data e ora di circolazione

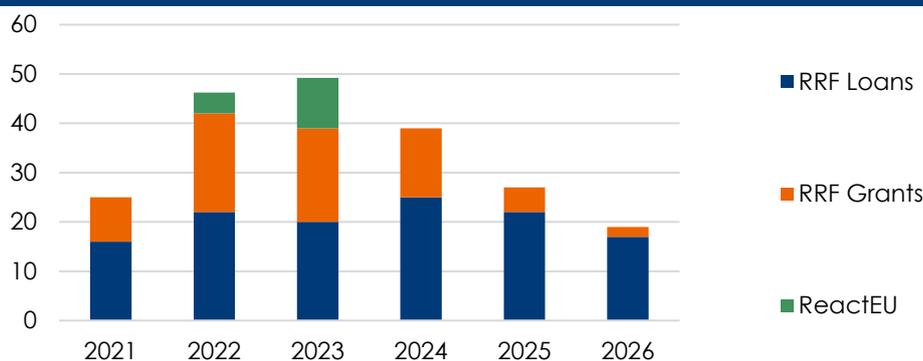
**Fabbisogno del settore statale e copertura (previsioni ISP, miliardi di euro)**

	State Sector	Net Issuance					Total	EU funds and others	Use of cash balance	Treasury Account Balance	
	Deficit (+ deficit / - surplus)	BOTs	CTZs or BTP ST	CCTs	BTPs	Italy Rep				Account & deposits	Sinking Fund
<b>2022</b>	75	-2	-10	-6	58	3	42	32	1	42	0
<b>2023 F</b>	80	10	22	3	14	1	50	29	1	41	0
January	3	1	4	0	6	0	11	4	-12	54	0
February	4	1	3	2	18	0	24	3	-23	77	0
March	24	2	4	2	-11	0	-3	0	27	49	0
April	5	1	4	4	14	0	22	11	-28	77	0
May	11	1	5	2	-16	5	-4	0	15	62	0
June	12	6	3	2	7	0	18	0	-6	69	0
July	-10	0	3	-11	16	0	7	0	-17	86	0
August	4	-1	3	3	-26	0	-22	0	26	60	0
September	17	-1	3	4	17	-4	20	0	-3	63	0
October	10	2	4	2	-16	0	-8	0	18	45	0
November	6	3	-12	3	0	0	-6	11	1	43	0
December	-6	-5	0	-9	5	0	-8	0	2	41	0

Fonte: Fonte: MEF, Banca d'Italia, Bloomberg, Commissione europea, Intesa Sanpaolo

La previsione di finanziamento del prossimo anno risulta inoltre soggetta a diversi fattori di incertezza:

1. **Il livello di fabbisogno da finanziare** è soggetto a rischi al rialzo derivanti sia dallo scenario macroeconomico sottostante, dato l'aumento dell'inflazione e il calo della fiducia dei consumatori, sia dal rischio moderato di un nuovo peggioramento della situazione sanitaria durante l'inverno. Nel DEF presentato a giugno scorso il governo Draghi ha assunto infatti una crescita al 3,1% nel 2022 e al 2,4% nel 2023. Secondo il consenso rilevato da Bloomberg la crescita è attesa in calo allo 0,9% nel 2023 da 2,2% quest'anno, previsione analoga a quella più recente della Commissione europea. Nelle nostre previsioni di offerta assumiamo che il fabbisogno si collochi intorno ad 80 miliardi nel 2023.
2. **Il versamento dei fondi UE è soggetto al conseguimento degli obiettivi concordati, sulla base di un programma che il nuovo governo potrebbe modificare in base a nuove priorità.** Quest'anno è già stata erogata in aprile all'Italia una prima tranche relativa alla RRF pari a 21 miliardi di euro, di cui 10 miliardi di sovvenzioni e 11 miliardi di prestiti. Il 30 dicembre 2021 l'Italia ha presentato alla Commissione una richiesta di pagamento basata sui 51 target intermedi e finali. Il 29 giugno scorso, l'Italia ha presentato la seconda richiesta di pagamento e la Commissione europea darà, entro il 29 settembre, la propria valutazione sull'erogazione della seconda tranche da 21 miliardi di euro. A giugno 2022, inoltre, la dotazione delle sovvenzioni per l'Italia ha subito un leggero ritocco al rialzo, attestandosi sui 69 miliardi di EUR (+ 0,2%). Il prossimo anno, l'Italia potrebbe richiedere circa 40 miliardi di euro di cui 25 miliardi di prestiti, relativi alla RRF a cui si dovrebbe aggiungere la rata finale del prestito relativo a ReactEU per 10 miliardi di euro. Ricordiamo che i prestiti contribuiscono alla copertura del deficit mentre le sovvenzioni vengono contabilizzate direttamente come entrate.
3. **Il livello di liquidità disponibile**, che dovrebbe risultare quest'anno pari a 43 miliardi di euro, di poco inferiore ai 47 miliardi di fine 2021, ma che potrebbe essere in parte utilizzata per finanziare il fabbisogno del prossimo anno. Nel DEF è stato indicato che le giacenze liquide di fine 2023 dovrebbe scendere di 0,1% del PIL (2 miliardi circa) rispetto al saldo di fine 2022.

**Stima dei versamenti dei fondi UE sotto NGEU (Miliardi di euro)**

Fonte: MEF, Commissione europea, Intesa Sanpaolo

**Nel 2023, il totale dei titoli in scadenza** a medio e lungo termine sarà superiore per circa 36 miliardi rispetto a quest'anno e pari a 264 miliardi di euro. In aumento risultano le scadenze di BTP nominali (170 miliardi da 143 miliardi nel 2022), ma soprattutto quelle di BTP indicizzati all'inflazione (53 miliardi da 13 miliardi nel 2022) mentre in calo saranno le scadenze di BTP short-term rispetto a quelle di quest'anno in cui sono scaduti anche CTZ. Sul segmento dei BTP indicizzati, arriveranno a scadenza due BTP Italia, in aprile e maggio, e due BTPei, in maggio e settembre. Le scadenze risultano prevalentemente concentrate nella seconda parte dell'anno, con un picco di 43 miliardi in settembre (tabella).

**Titoli in scadenza nel 2023 (miliardi di euro)**

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
BOT (*)	13.8	13.2	12.0	12.7	12.3	6.5	14.3	14.7	14.5	12.5	11.0	11.8	149
CTZ/BTP ST	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.4	-	15
CCTeu	-	-	-	-	-	-	12.7	-	-	-	-	10.5	23
BTP	15.4	-	32.3	-	17.7	15.3	-	39.9	-	34.0	12.0	3.1	170
BTP infl	-	-	-	9.4	18.5	-	-	-	17.7	-	7.1	-	53
Eurobond	-	-	0.2	-	-	-	-	-	3.5	-	-	-	4
<b>TOTAL</b>	<b>29</b>	<b>13</b>	<b>44</b>	<b>22</b>	<b>48</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>55</b>	<b>36</b>	<b>46</b>	<b>45</b>	<b>25</b>	<b>414</b>

(\*) BOTs redemptions are based on Intesa Sanpaolo expected rollover.

Nota: Le scadenze BOT sono basate sulle previsioni di rollover di Intesa Sanpaolo.

Fonte: Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e previsioni Intesa Sanpaolo

**Le emissioni lorde previste per il prossimo anno ammontano a circa 465 miliardi di euro**, compresi i BOT, rispetto a 412 miliardi previsti per l'anno in corso. Sul comparto dei BTP, le emissioni lorde aumenteranno verso 200 mld da 182 nel 2022, così come le emissioni di BTP inflazione da 32 ad almeno 36 miliardi di euro. Sul comparto dei CCTeu ci attendiamo un ritmo di emissione costante in media di 1.5-2 mld al mese con l'apertura di due nuovi titoli in corso d'anno. Sul breve termine, oltre al regolare rollover dei BOT, le emissioni di BTP short-term dovrebbero aumentare a 38-40 miliardi di euro da 34 mld attesi nel 2022.

**Emissioni lorde previste nel 2023 (miliardi di euro)**

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
BOT	15.0	14.5	13.5	13.5	13.3	12.0	14.3	14.0	14.0	14.0	14.0	7.0	159
BTP short-term	3.5	3.0	3.5	3.5	4.5	3.3	2.8	2.8	3.3	4.0	3.8	-	38
CCTeu	-	2.3	2.3	3.5	2.0	2.0	1.5	2.5	3.5	2.0	2.5	2.0	26
BTP	19.5	15.5	20.0	16.5	17.8	18.8	13.8	13.8	26.5	16.5	15.3	6.5	200
of which													
3 yr	3.0	2.5	5.0	2.5	2.8	2.5	2.5	2.5	5.0	2.5	2.8	-	34
5 yr	2.5	6.0	3.0	3.0	3.0	2.8	5.5	3.3	3.0	5.5	2.5	3.0	43
7 yr	2.0	3.0	2.0	6.0	3.0	2.0	2.5	3.5	2.5	5.5	3.0	-	35
10 yr	3.0	3.0	3.5	3.5	7.0	3.0	2.3	3.5	3.5	3.0	6.0	3.5	45
15 yr	1.0	-	1.5	0.5	1.0	-	1.0	-	7.0	-	-	-	12
20 yr	8.0	1.0	-	1.0	1.0	8.0	-	1.0	-	-	1.0	-	21
30 yr	-	-	5.0	-	-	0.5	-	-	1.5	-	-	-	7
≥50 yr	-	-	-	-	-	-	-	-	4.0	-	-	-	4
BTP inflation	1.8	2.0	1.8	7.3	2.0	4.0	2.0	-	8.0	1.8	3.5	2.0	36
Eurobond	-	-	-	-	5.0	-	-	-	-	-	-	-	5
TOTAL	40	37	41	44	45	40	34	33	55	38	39	18	464

Note: Blue shaded cells indicate new benchmarks, red cells indicate new BTP Italia or BTP futura and the green shaded cell a new Green BTP

Nota: L'area ombreggiata indica le emissioni di nuovi titoli benchmark.

Fonte: Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e previsioni Intesa Sanpaolo

In dettaglio, le nostre previsioni di offerta assumono che:

1. **I BOT diano un contributo positivo al finanziamento del fabbisogno** con emissioni nette nell'ordine di 10 miliardi di euro rispetto ad un'offerta netta praticamente nulla quest'anno;
2. **Due nuovi BTP benchmark nominali** vengano offerti sulle scadenze tradizionali a 3, 5, 7 e 10 anni con una prima asta di importo medio pari a 5-6 miliardi di euro;
3. Due nuovi BTP vengano aperti sul segmento ultra-lungo a 15 e 20 anni tramite collocamenti in sindacato, oltre eventualmente ad una riapertura del BTP a 50 anni in autunno tramite sindacato;
4. Due **nuovi BTPei** e due nuovi **BTP Italia** siano offerti in corso d'anno a compensare le scadenze consistenti dell'anno. Il MEF potrebbe decidere di sostituire una delle due emissioni per gli investitori retail con un nuovo BTP futura, in relazione alle condizioni di mercato;
5. **Un nuovo Global Bond in dollari venga collocato nella prima parte dell'anno in benchmark size;**
6. **Le riaperture dei titoli OTR** offerte agli Specialisti non vengano impiegate se non per necessità di dare liquidità a titoli specifici;
7. **Le aste di metà agosto**, che usualmente vengono cancellate, si svolgano regolarmente, così da distribuire l'offerta consistente, mentre **le aste di metà dicembre siano cancellate.**

**Emissioni nette previste nel 2023 (miliardi di euro)**

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
BOT	1.3	1.4	1.5	0.9	1.0	5.5	-	-0.7	-0.5	1.5	3.0	-4.8	10
CITZ/BTP short-term	3.5	3.0	3.5	3.5	4.5	3.3	2.8	2.8	3.3	4.0	-11.6	-	22
CCTeu	-	2.3	2.3	3.5	2.0	2.0	-11.2	2.5	3.5	2.0	2.5	-8.5	3
BTP	4.1	15.5	-12.3	16.5	0.1	3.5	13.8	-26.2	26.5	-17.5	3.3	3.4	31
BTP infl	1.8	2.0	1.8	-2.2	-16.5	4.0	2.0	-	-9.7	1.8	-3.6	2.0	-17
Eurobond	-	-	-0.2	-	5.0	-	-	-	-3.5	-	-	-	1
TOTAL	10.6	24.1	-3.5	22.2	-3.9	18.2	7.3	-21.6	19.6	-8.2	-6.4	-7.9	50

Nota: Le scadenze BOT sono basate sulle previsioni di rollover di Intesa Sanpaolo.

Fonte: Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e previsioni Intesa Sanpaolo

**Nel 2023, le emissioni nette** di BTP nominali, per effetto delle maggiori scadenze, dovrebbero ridursi marginalmente rispetto a quelle realizzate quest'anno, passando da 39 a 31 miliardi di euro. Sui BTP inflazione l'offerta netta risulterà negativa per circa 17 miliardi rispetto a +19 miliardi realizzati quest'anno. Dato il calo di scadenze l'offerta netta di BTP short-term sarà positiva per 22 miliardi rispetto ad un'offerta negativa nel 2022. Nelle nostre previsioni assumiamo poi un'offerta netta di BOT in aumento pari a 10 miliardi di euro.

Come si osserva nelle tabelle sottostanti, la stagionalità molto forte dell'offerta richiederà al mercato di assorbire 58 miliardi di euro di emissioni nette ex BOT nel primo semestre, mentre nella seconda parte dell'anno il rifinanziamento sarà più agevole, con emissioni nette negative per 16 miliardi di euro.

**Emissioni 2023**

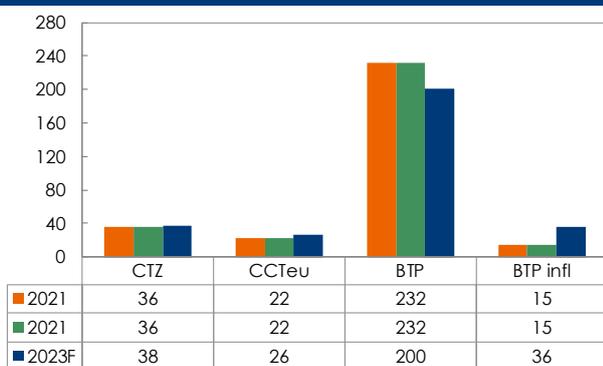
	1Q	2Q	3Q	4Q	Total
<b>Redemptions</b>	<b>87</b>	<b>92</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>414</b>
BOT	39	31	43	35	149
BTP short-term	0	0	0	15	15
CCTeu	0	0	13	11	23
BTP	48	33	40	49	170
BTP inflation	0	28	18	7	53
Eurobond	0	0	4	0	4
<b>Gross Issuance</b>	<b>118</b>	<b>129</b>	<b>123</b>	<b>95</b>	<b>464</b>
BOT	43	39	42	35	159
CTZ	10	11	9	8	38
CCTeu	5	8	8	7	26
BTP	55	53	54	38	200
BTP inflation	6	13	10	7	36
Eurobond	0	5	0	0	5
<b>Net Issuance</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>5</b>	<b>-23</b>	<b>50</b>
BOT	4	7	-1	0	10
CTZ/BTP st	10	11	9	-8	22
CCTeu	5	8	-5	-4	3
BTP	7	20	14	-11	31
BTP inflation	6	-15	-8	0	-17
Eurobond	0	5	-4	0	1

Fonte: Banca d'Italia, MEF e previsioni Intesa Sanpaolo

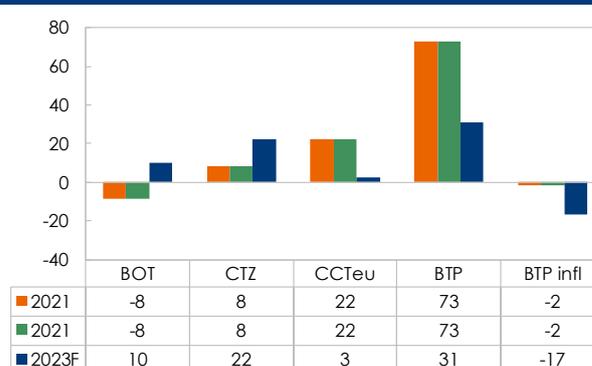
**Emissioni 2022**

	1Q	2Q	3Q	4Q	Total
<b>Redemptions</b>	<b>63</b>	<b>109</b>	<b>121</b>	<b>77</b>	<b>369</b>
BOT	39	33	41	28	141
CTZ	1	16	12	15	44
CCTeu	1	15	0	13	28
BTP	22	34	67	19	143
BTP inflation	0	11	0	2	13
Eurobond	0	0	1	0	1
<b>Gross Issuance</b>	<b>114</b>	<b>107</b>	<b>98</b>	<b>93</b>	<b>412</b>
BOT	38	31	41	29	139
CTZ	9	10	8	7	34
CCTeu	8	3	4	7	21
BTP	51	51	42	38	182
BTP inflation	8	12	3	9	32
Eurobond	0	0	0	4	4
<b>Net Issuance</b>	<b>51</b>	<b>-2</b>	<b>-23</b>	<b>16</b>	<b>42</b>
BOT	-1	-2	0	1	-2
CTZ	8	-6	-4	-9	-10
CCTeu	8	-12	4	-6	-6
BTP	29	16	-25	19	39
BTP inflation	8	1	3	7	19
Eurobond	0	0	-1	4	3

Fonte: Banca d'Italia, MEF e previsioni Intesa Sanpaolo

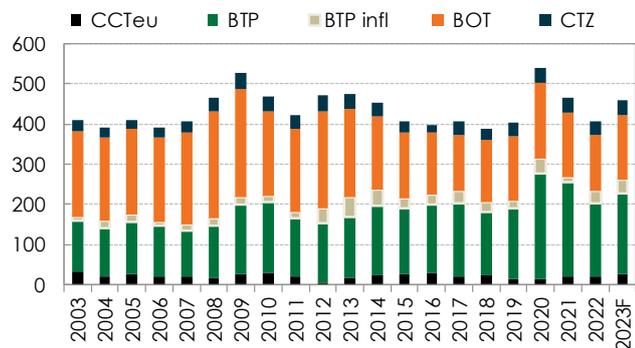
**Emissioni lorde per strumento (Mld euro)**

Fonte: Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e previsioni Intesa Sanpaolo

**Emissioni nette per strumento (Mld euro)**

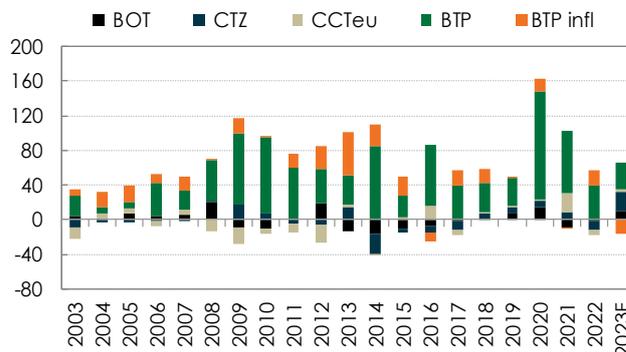
Fonte: Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e previsioni Intesa Sanpaolo

**Emissioni lorde per strumento (Mld euro)**



Fonte: Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e previsioni Intesa Sanpaolo

**Emissioni nette per strumento (Mld euro)**



Fonte: Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e previsioni 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.-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.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

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, Controparti Qualificate / Clienti Professionali, ad eccezione dei clienti professionali su richiesta, così come definiti dalla Direttiva MiFID II o eventualmente da parte di operatori dei Mercati o Investitori Istituzionali, che sono finanziariamente sofisticati ed in grado di valutare autonomamente i rischi di investimento, sia in generale sia in relazione a particolari operazioni e strategie di investimento.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio consulente finanziario per qualsiasi necessità di chiarimento circa il loro contenuto.

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 US Institutional Investors' come definiti dalla SEC Rule 15c-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 US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, 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

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

## Coperture e frequenza dei documenti di ricerca

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

## 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 separatezza 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

Tel. 02 879+(6)

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

#### Rates, FX & Commodities Research

Sergio Capaldi (Rates)	62036	sergio.capaldi@intesasanpaolo.com
Chiara Manenti (Rates)	62107	chiara.manenti@intesasanpaolo.com
Federica Migliardi (Rates)	62102	federica.migliardi@intesasanpaolo.com
Asmara Jamaleh (FX)	62111	asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com
Daniela Corsini (Commodities)	62149	daniela.corsini@intesasanpaolo.com