



Petrolio: un bicchiere mezzo vuoto

Daniela Corsini, CFA

Senior Economist

Rates, FX & Commodities Research

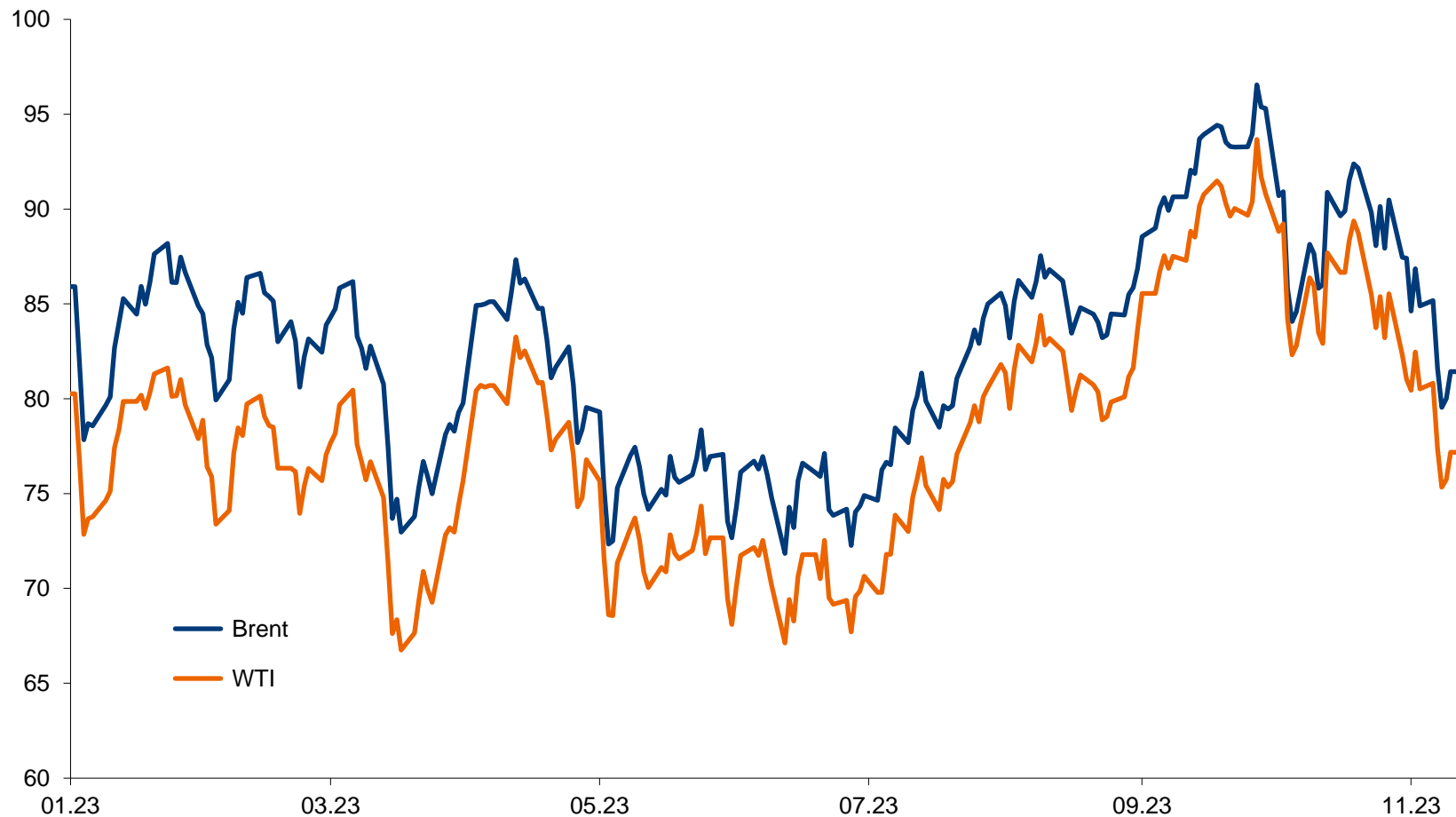
15 novembre 2023

Sintesi

- **Nonostante i rischi geopolitici e i continui tagli alla produzione dell'OPEC+,** negli ultimi mesi **i prezzi del greggio sono scesi** a causa delle crescenti preoccupazioni per l'**indebolimento della domanda globale**.
- **I fondamentali** di domanda e offerta **non sono ribassisti, ma il sentimento del mercato sta diventando negativo** a causa del recente deterioramento delle stime sui fondamentali, con **revisioni più ribassiste concentrate sul breve termine**.
 - A settembre, le stime ufficiali indicavano un deficit nel 4T23, ma esibivano un'insolita dispersione, oscillando in una forchetta compresa fra un deficit di 3,2 mb/g (il massimo da 16 anni) e di appena 0,2 mb/g. **Ora invece le stime ufficiali indicano un surplus di 0,2 mb/g nel 4T23.**
 - **Nel 2024,** il mercato del greggio potrebbe mantenersi per la maggior parte del tempo in **modesto surplus**. Sia la crescita della domanda che quella dell'offerta potrebbero rallentare (ma entrambe le variabili raggiungeranno nuovi massimi storici).
- **Le prospettive macroeconomiche sono incerte; i rischi politici e geopolitici alimenteranno** probabilmente **la volatilità** degli asset ciclici, comprese le materie prime.
 - **Debole crescita economica mondiale, rischi di recessione;**
 - **Incertezza su** futuri sviluppi delle **politiche monetarie statunitensi**, in quanto la maggior parte dei membri del FOMC rimane cauta a causa di un'inflazione superiore a quanto desiderato.

Preoccupa la debolezza della crescita economica mondiale (e quindi della domanda di petrolio)

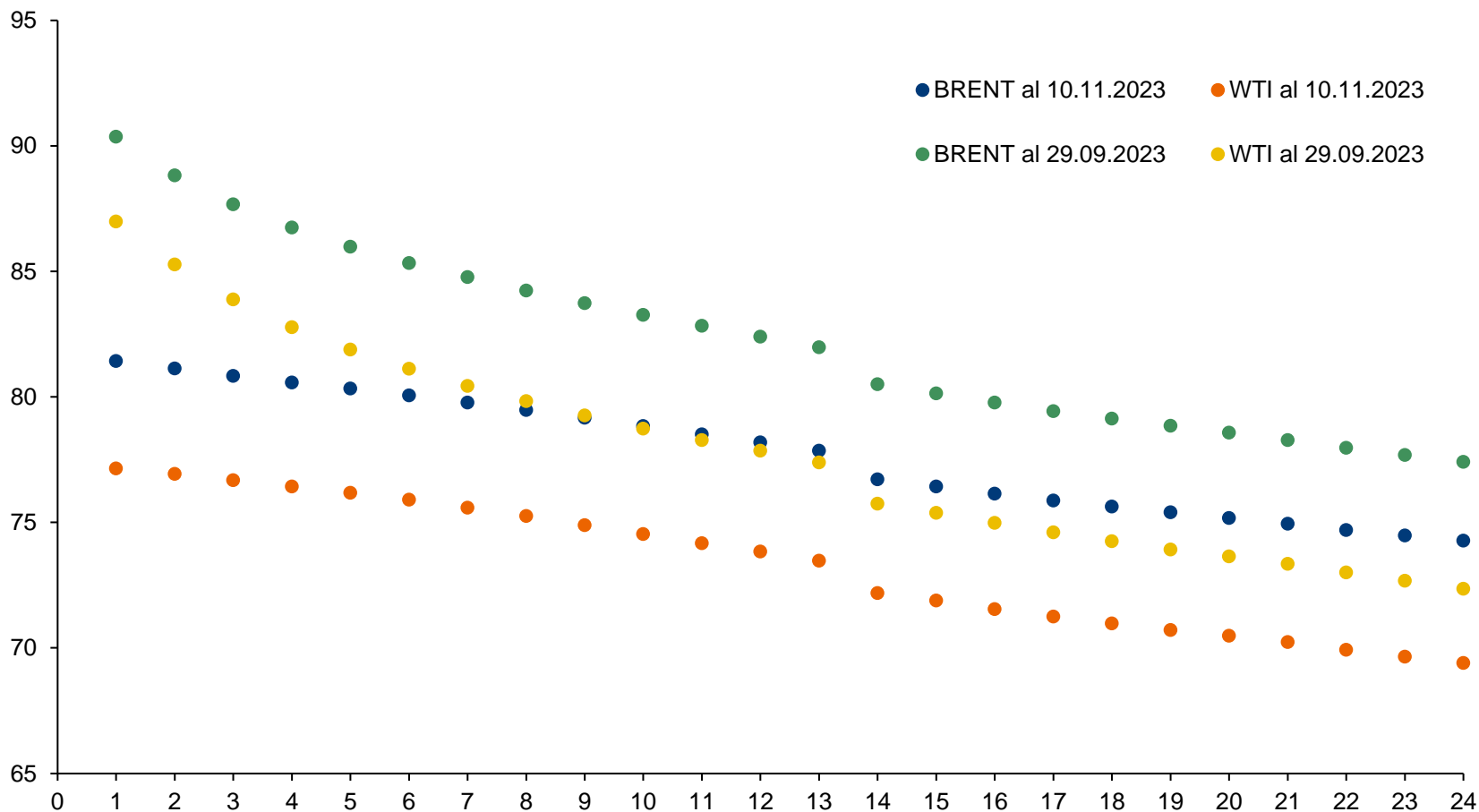
Prezzi del greggio Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Ora, le curve forward segnalano che l'offerta è adeguata nel breve termine

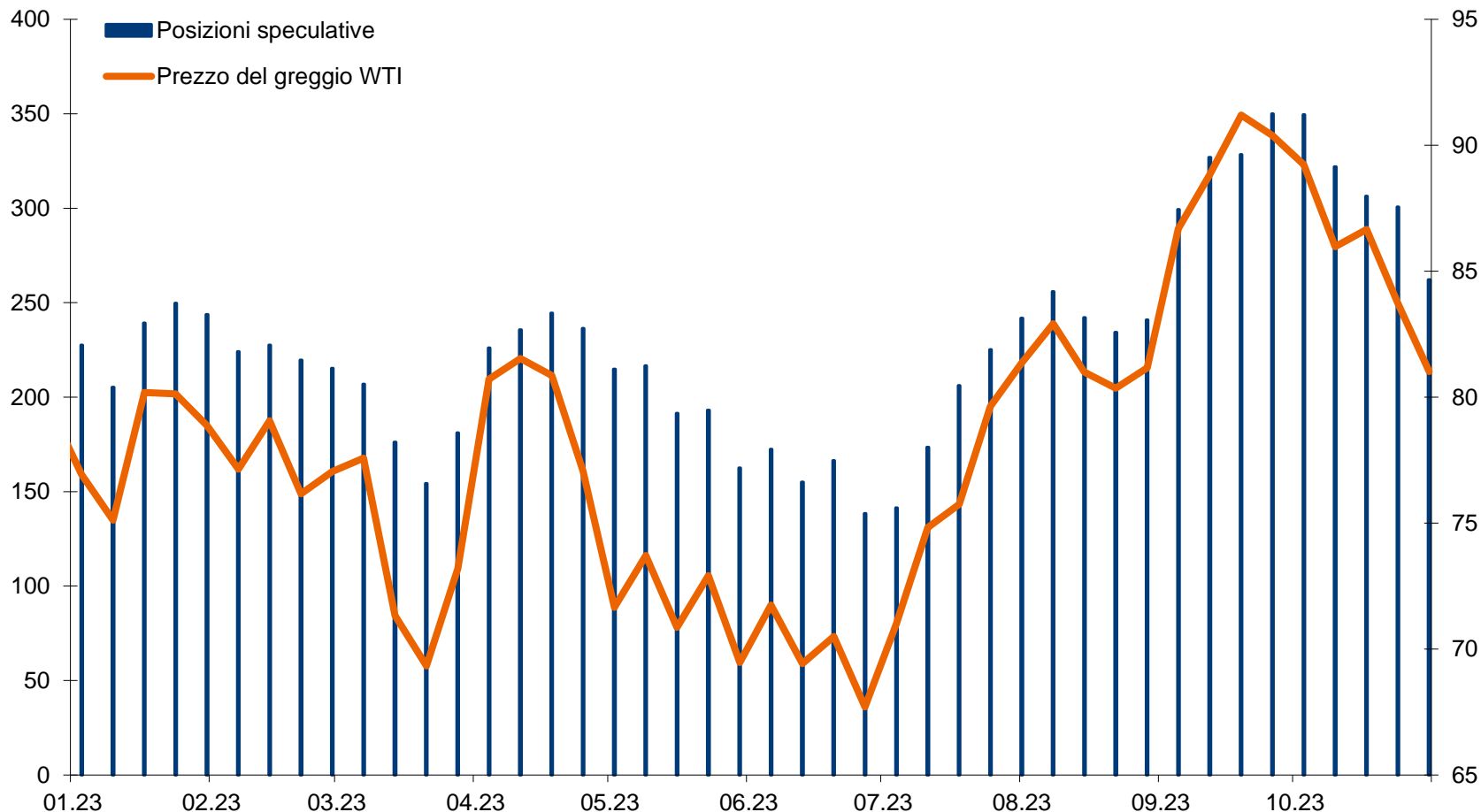
Curve forward di Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli speculatori amplificano le oscillazioni risk-on/risk-off

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



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

Il mercato potrebbe registrare un modesto surplus nel 4Q23 e nel 2024

L'U.S. Energy Information Administration (EIA) prevede che il mercato del greggio sarà in **surplus sia nel 4Q23 che nel 2024**.

Dopo un surplus di 0,4 mb/g nel 2022, il mercato potrebbe registrare un surplus di 0,5 mb/g nel 2023 e di 0,1 mb/g nel 2024.

EIA, STEO NOVEMBRE 2023

	World Demand	Non-OPEC Supply	US Supply	OPEC LNG Supply	OPEC Crude Supply	Call on OPEC crude *	Market balance **
2022	99.6	65.8	11.9	5.5	28.7	28.3	0.4
2023	101.0	68.2	12.9	5.4	28.0	27.5	0.5
<i>Variazione a/a</i>	1.5	2.4	1.0	-0.1	-0.7	-0.8	
2024	102.4	69.3	13.2	5.4	27.8	27.7	0.1
<i>Variazione a/a</i>	1.4	1.1	0.3	0.0	-0.2	0.2	

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

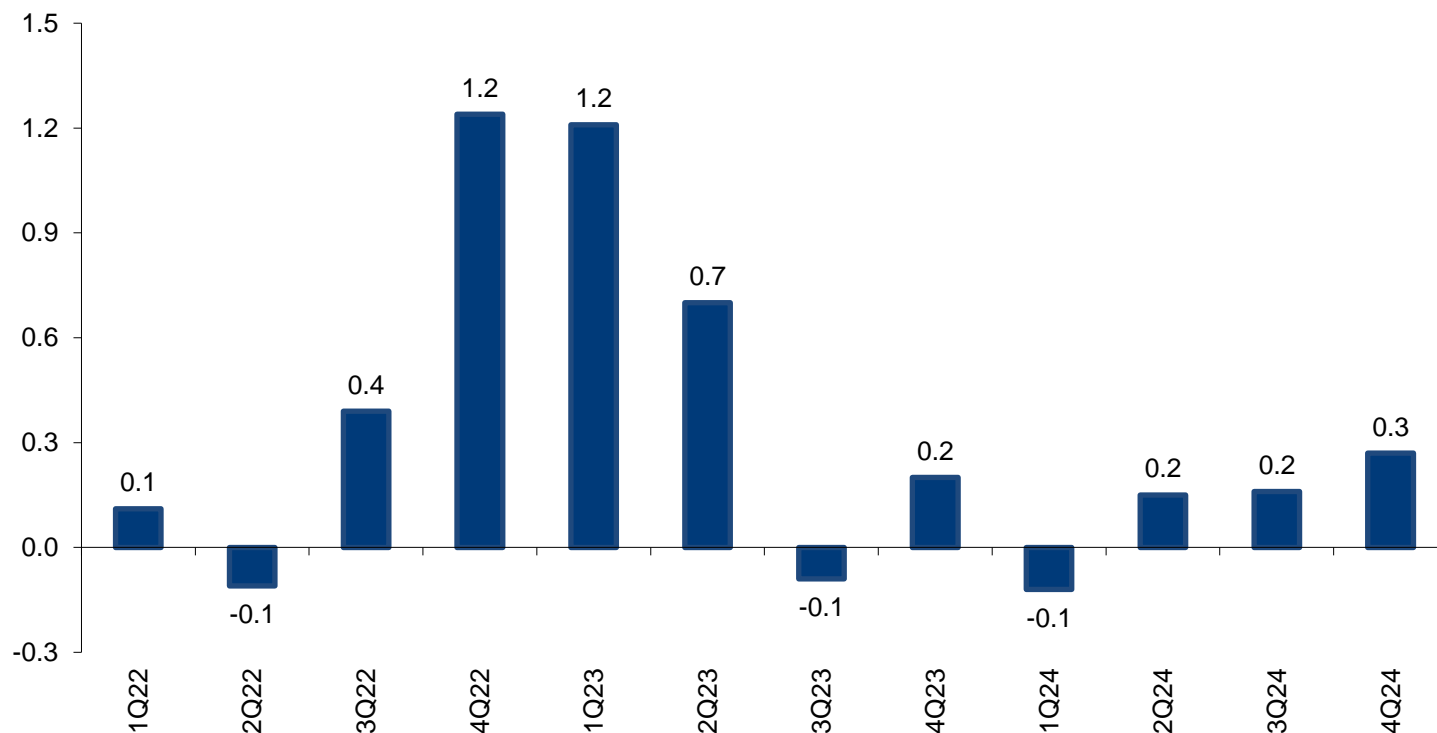
* "Call on OPEC crude = World Consumption - Non OPEC Supply - OPEC LNG supply"

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

I mercati saranno ben forniti per buona parte del prossimo anno

Il mercato potrebbe passare da un deficit di 0,1 mb/g nel 3T23 a un surplus di 0,2 mb/g nel 4T23. Poi, dopo un deficit di 0,1 mb/g nel 1T24, il mercato dovrebbe rimanere in surplus: +0,2 mb/g nel 2T24, +0,2 mb/g nel 3T24 e +0,3 mb/g nel 4T24. Simili aspettative implicherebbero un aumento delle scorte globali.

U.S. EIA, stima del bilancio del mercato globale in mb/d



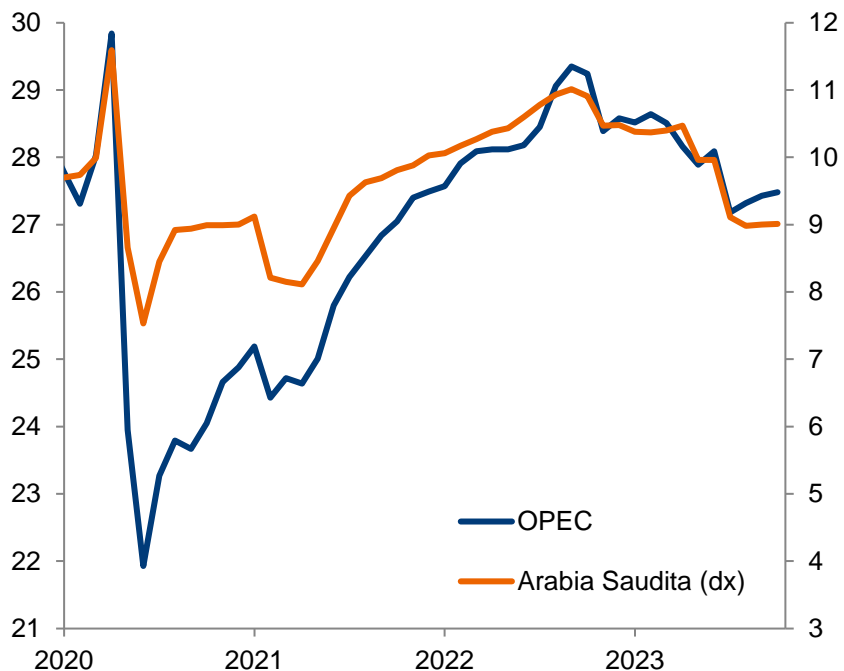
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati EIA

L'OPEC+ mantiene un rigido controllo sulla produzione...

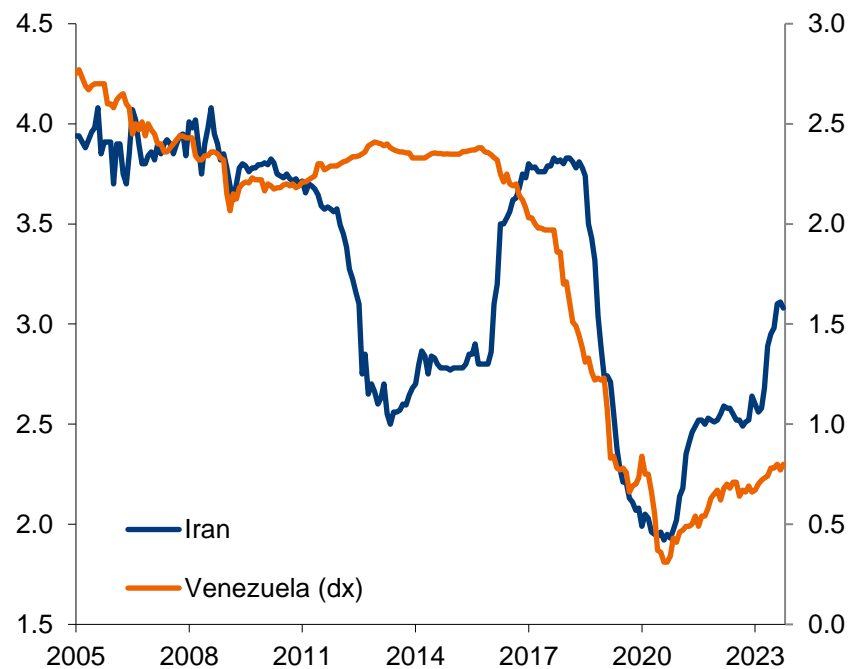
Ad aprile, l'**OPEC+** ha sorpreso i mercati con un taglio di **1,66 mb/g** al suo target di produzione (valido da maggio a dicembre) volto a compensare l'indebolimento della domanda globale.

Arabia Saudita e Russia mantengono tagli addizionali alla produzione (rispettivamente di -1,0 mb/g e -0,3 mb/g fino a fine anno).

Output nei Paesi OPEC e in Arabia Saudita (dx)
in mb/d



Produzione in Iran e Venezuela (dx)
in mb/d

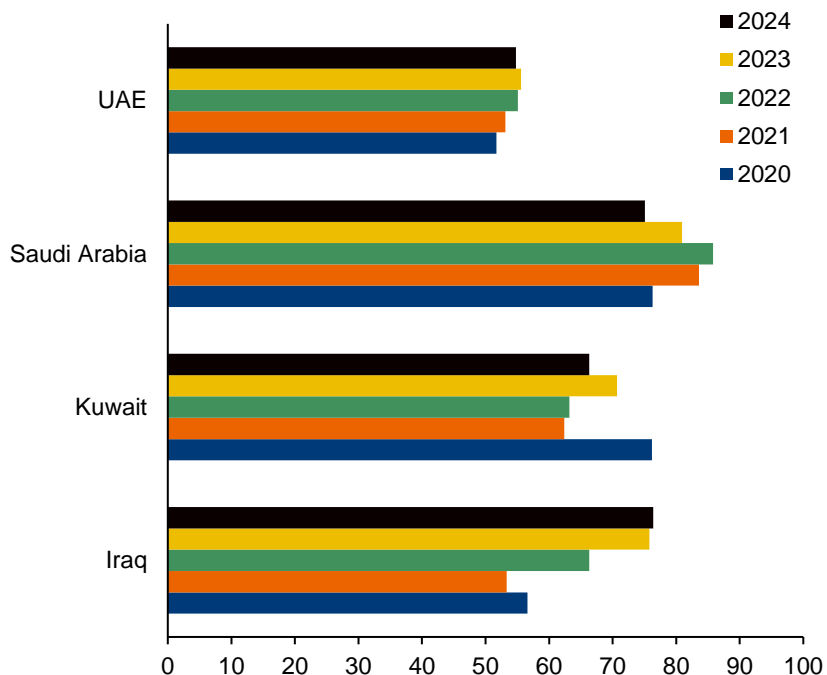


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

... per sostenere i prezzi del greggio e finanziare la spesa pubblica

Il FMI stima che i **prezzi di petrolio di budget breakeven** (ovvero necessari a bilanciare la spesa pubblica) **siano aumentati** per molti Paesi dell'area MENA. Il breakeven **dell'Arabia Saudita per il 2023 è stato rivisto al rialzo a 80,9 dollari**, da appena 66,8 dollari nelle stime precedenti. Di solito, livelli più elevati implicano maggiori sforzi per sostenere i prezzi, attraverso tagli alla produzione o minacce geopolitiche.

Prezzi del petrolio di budget breakeven in USD/b per alcuni paesi OPEC...



...e per i produttori dell'area MENA

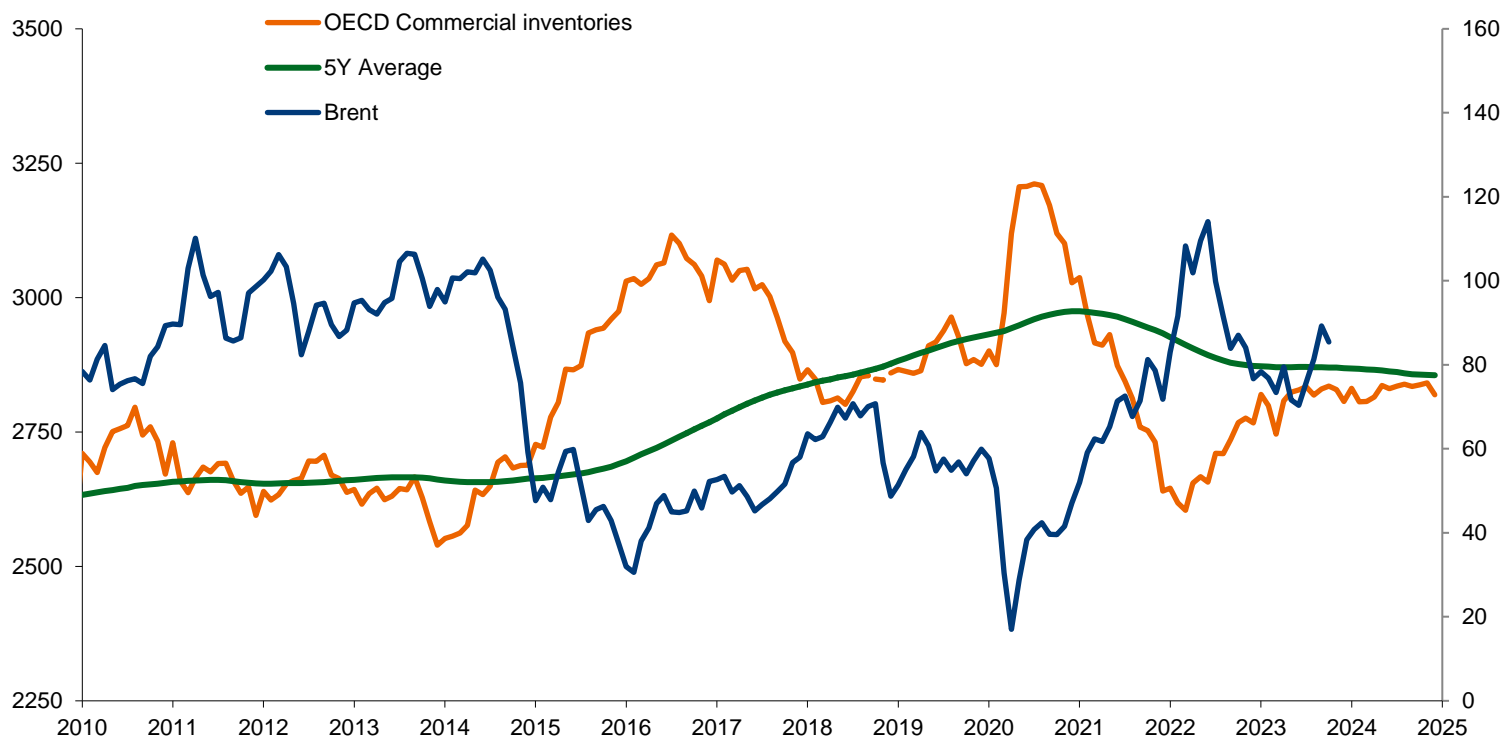
	Fiscal breakeven oil prices					
	Media				Proiezioni	
	2000-2019	2020	2021	2022	2023	2024
Algeria	102	90	111	86	112	112
Bahrain	83	114	135	134	126	129
Iran	86	547	259	278	352	375
Iraq	76	57	53	66	76	76
Kuwait	47	76	62	63	71	66
Libia	72	142	52	85	64	62
Oman	69	86	77	62	72	66
Qatar	45	49	47	45	45	42
Arabia Saudita	80	76	84	86	81	75
Emirati Arabi Uniti	50	52	53	55	56	55

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati del FMI, Regional Economic Outlook Medio Oriente e Asia Centrale, 05.2023

Le scorte globali potrebbero aumentare leggermente

L'anno prossimo, le scorte di greggio e prodotti petroliferi dovrebbero aumentare in misura modesta nei paesi OCSE, avvicinandosi alla loro media a cinque anni.

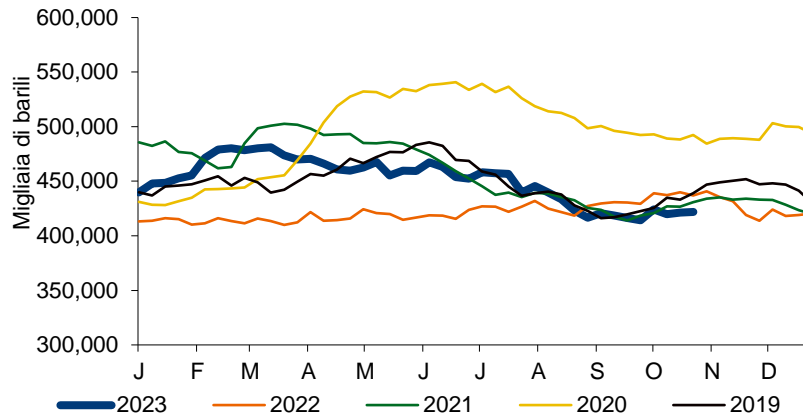
Scorte commerciali OCSE in mb e loro media quinquennale, prezzo Brent (scala di destra)



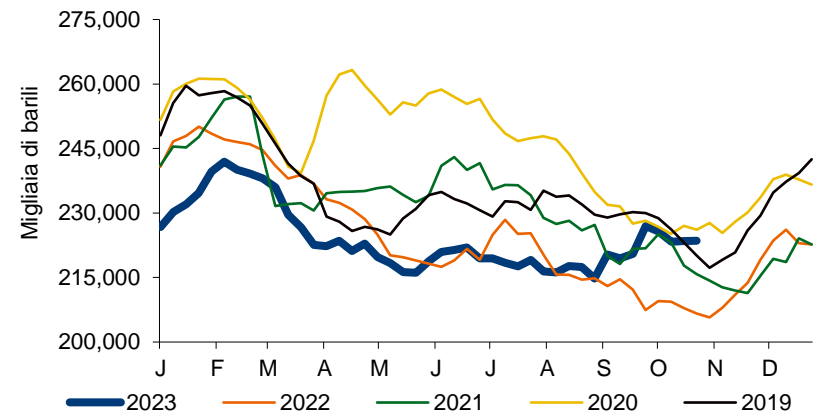
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE)

Negli Stati Uniti, basse scorte di greggio e distillati...

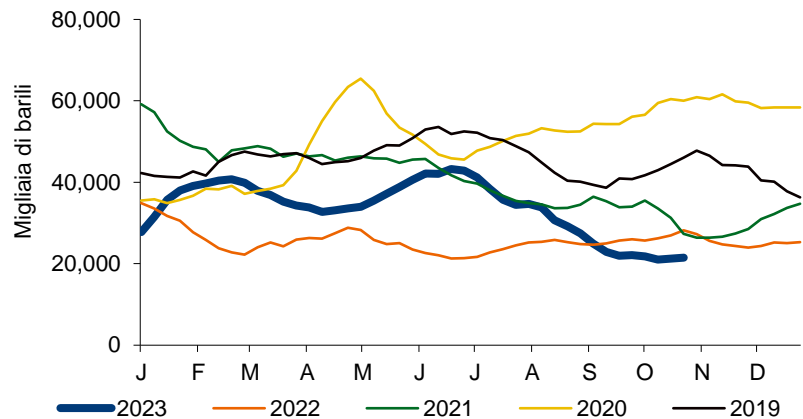
Scorte totali di petrolio



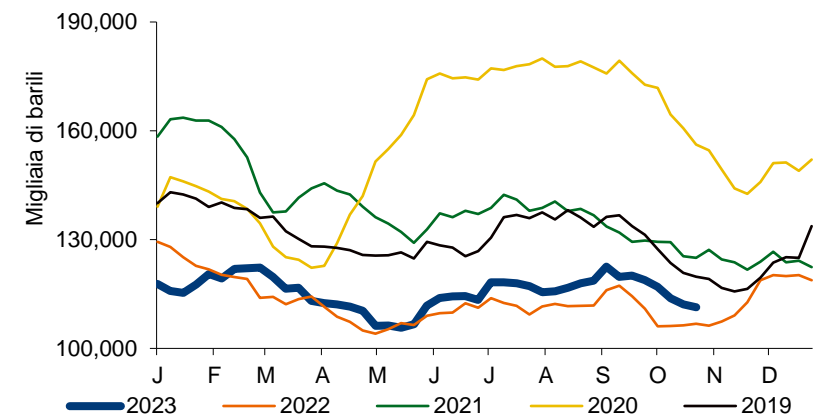
Scorte di benzina



Scorte di greggio a Cushing



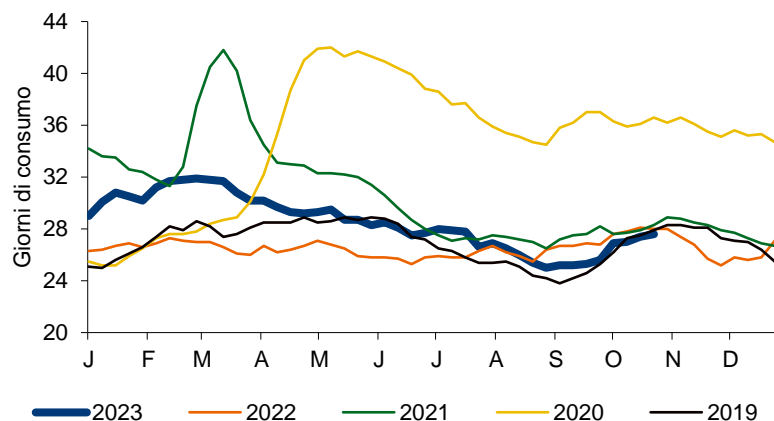
Scorte di distillati



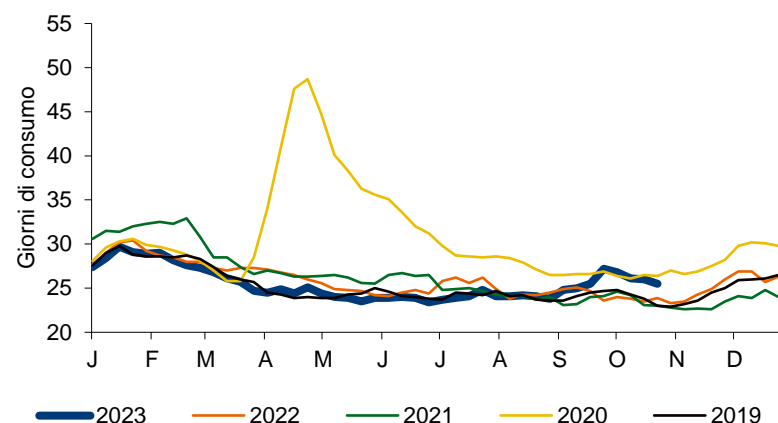
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati del Dipartimento dell'Energia degli Stati Uniti (DoE)

...nonostante il nuovo record di produzione di greggio

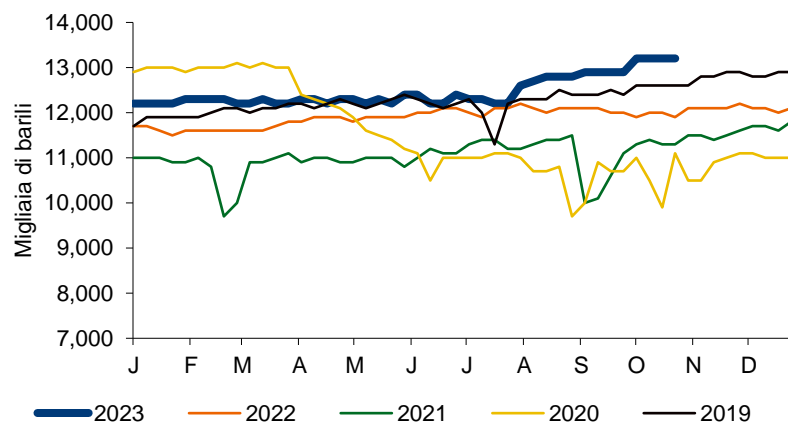
Scorte di greggio in termini di giorni di consumo



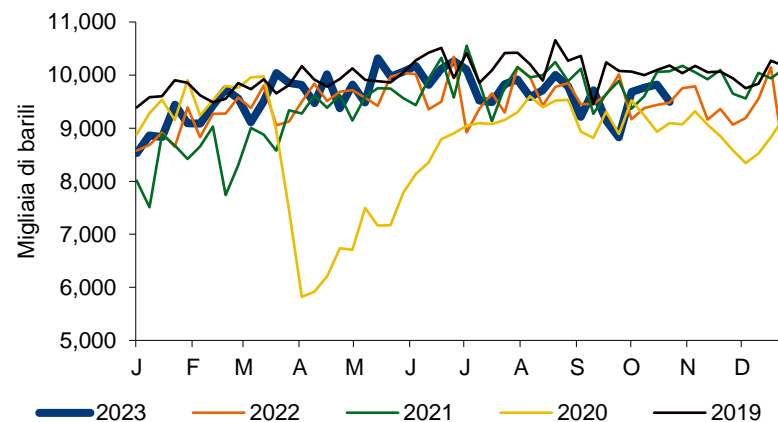
Scorte di benzina in termini di giorni di consumo



Produzione di greggio



Produzione di benzina



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

La produzione statunitense toccherà nuovi record...

La produzione di greggio degli Stati Uniti ha raggiunto un **nuovo record storico** ed è destinata a crescere ulteriormente: nel 4T24, la **produzione statunitense** potrebbe attestarsi su una media di 13,4 mb/g, mentre le **esportazioni di greggio e prodotti** potrebbero attestarsi su una media di 2,5 mb/g.

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

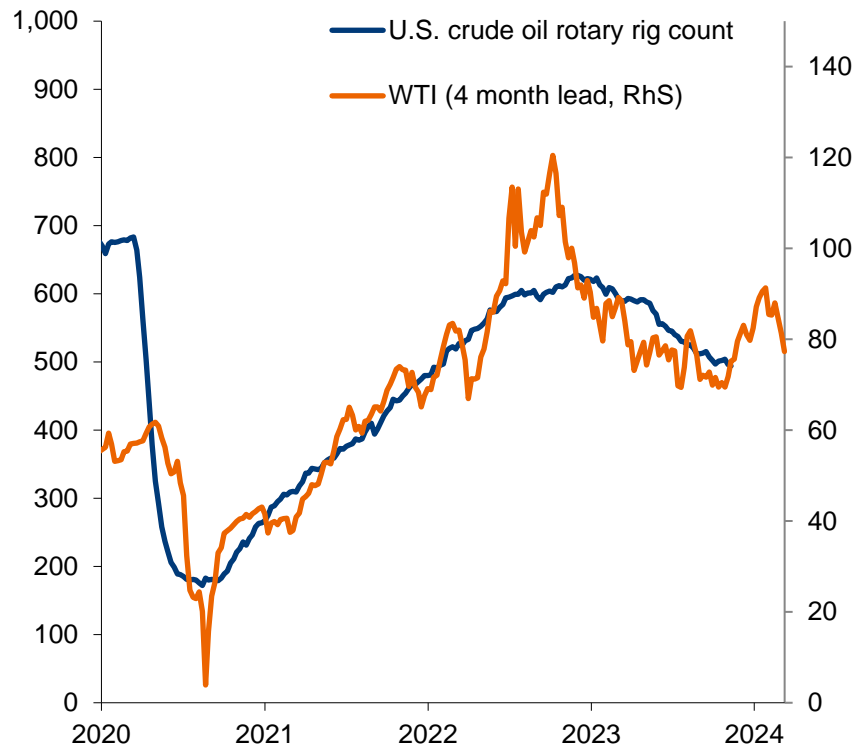


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni U.S. EIA

...grazie ai produttori di shale oil

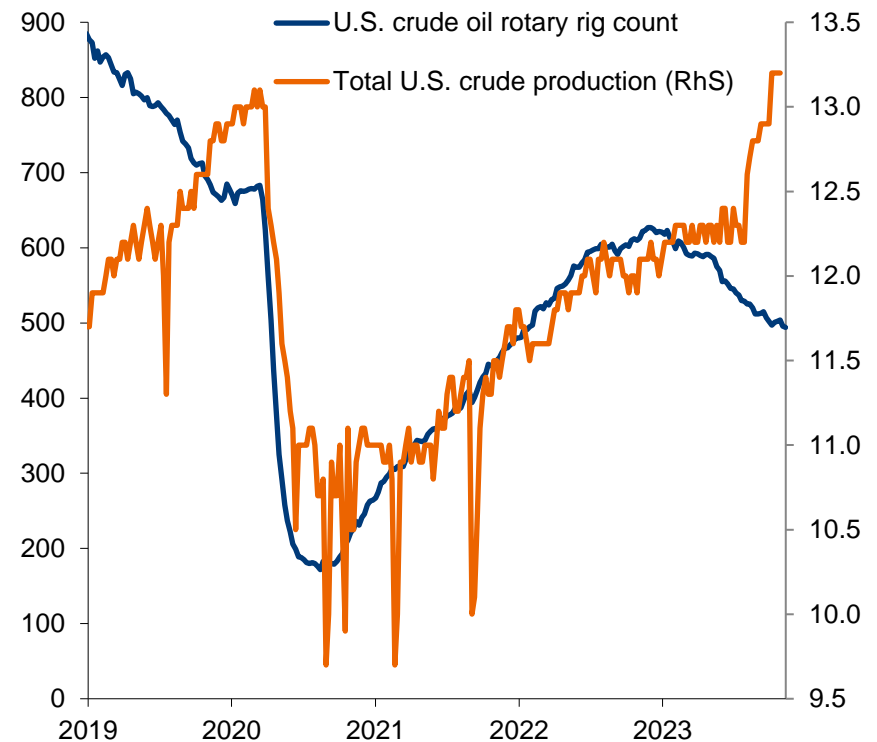
L'EIA prevede che i produttori di shale oil aumenteranno la produzione, stimolati dai prezzi elevati.

Oil rig count negli Stati Uniti e prezzo del areaio WTI



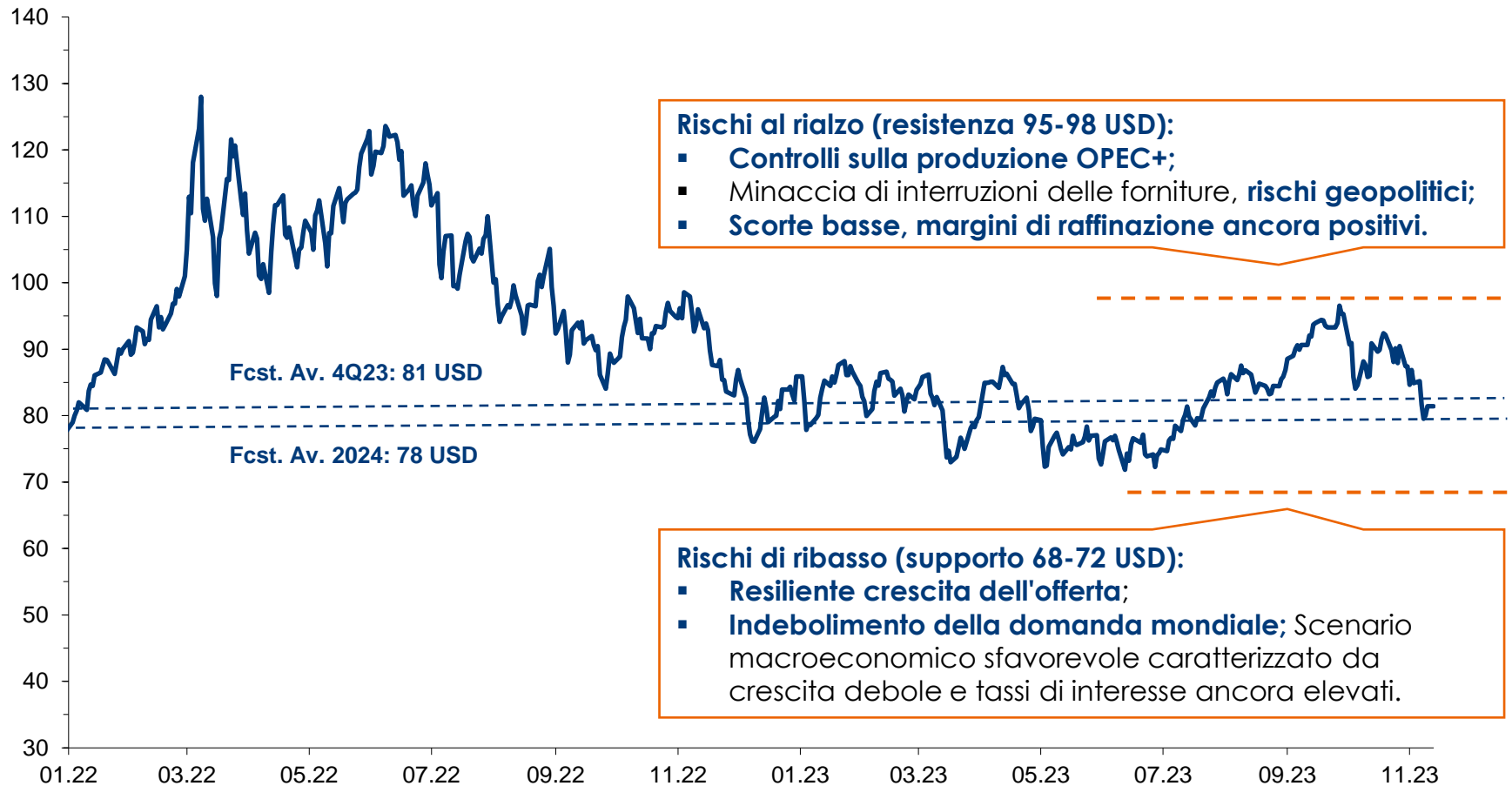
Fonte: Intesa Sanpaolo su Bloomberg, dati Baker Hughes

Oil rig count e produzione di greggio negli USA



Fonte: Intesa Sanpaolo su Bloomberg, dati EIA USA

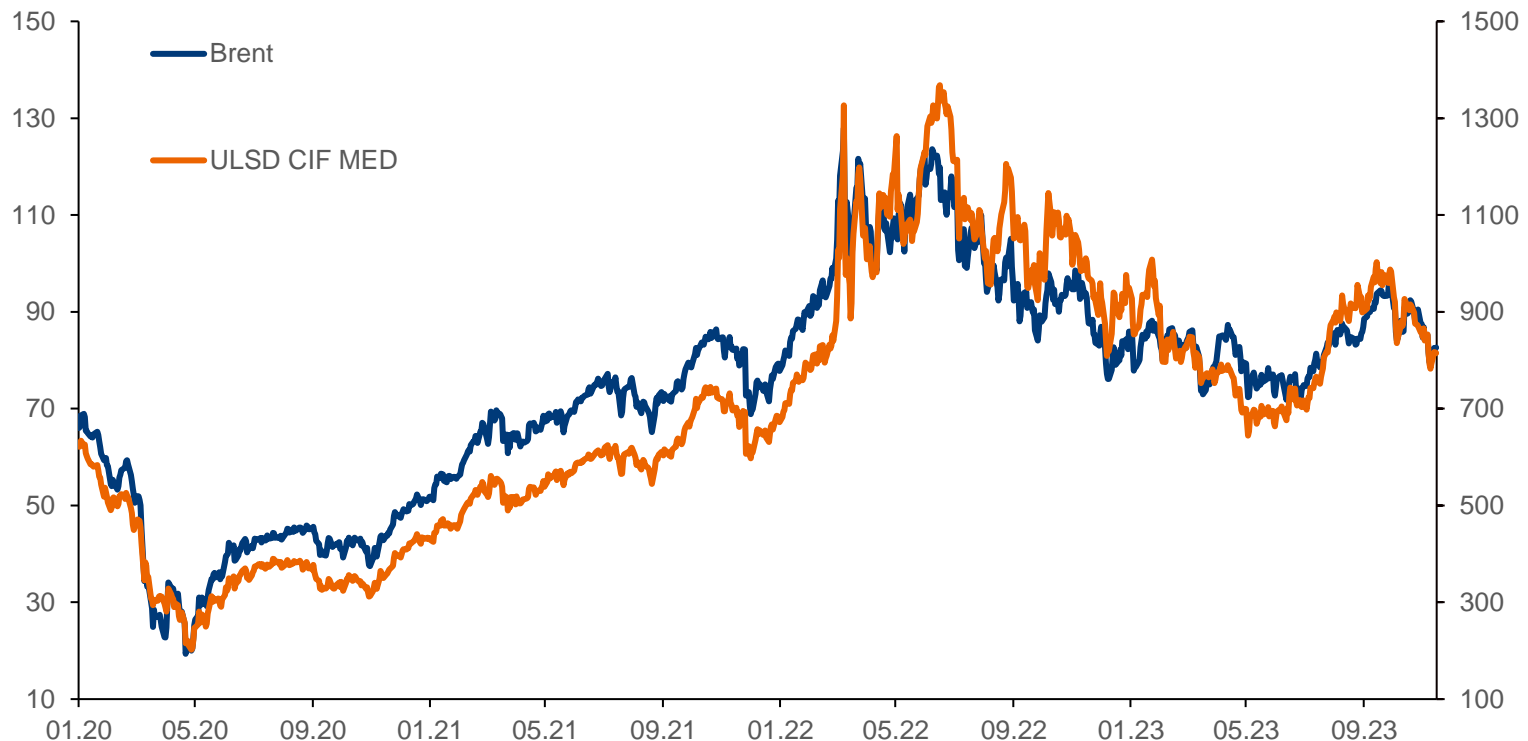
Brent in USD/bbl



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

Ultra Low Sulphur Diesel 10 ppm (ULSD)

Rispetto ad altri prodotti, negli ultimi mesi la correlazione dell'ULSD con il Brent è rimasta più forte. Prevediamo che **nel 2024** la correlazione potrebbe indebolirsi leggermente (ma rimanere positiva e molto alta) perché ci attendiamo una leggera **sovrapformance del Brent rispetto ai prodotti**, compreso l'**ULSD**: Il Brent è artificialmente sostenuto da tagli OPEC+ e rischi geopolitici; i prodotti sono più **vulnerabili all'indebolimento della domanda e ai rischi di recessione in Europa**.



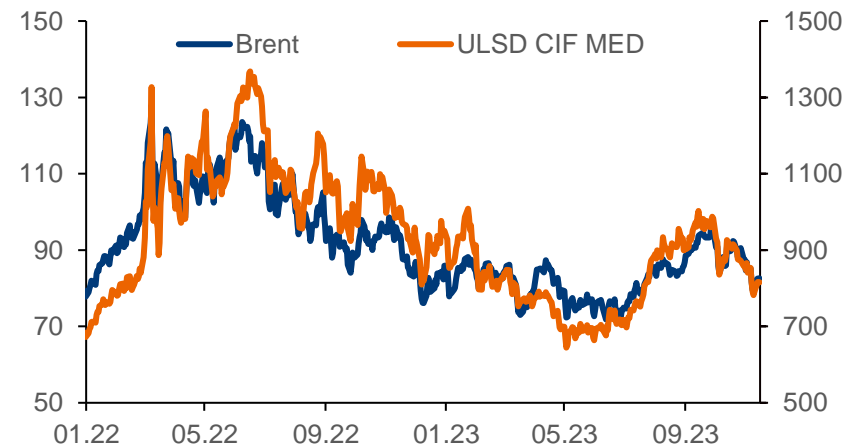
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Che differenza fa un anno...

La crisi energetica e la guerra in Ucraina hanno avuto un **impatto** maggiore sui **prezzi dell'ULSD** rispetto a quelli di altri combustibili per il peso della Russia sulle forniture europee di distillati medi e per il **potenziale di sostituzione dell'ULSD con il gas naturale** nella generazione di energia e riscaldamento. Pertanto, **nel 2022**, mentre la crisi energetica imperversava, **l'ULSD ha sovraperformato il Brent**.

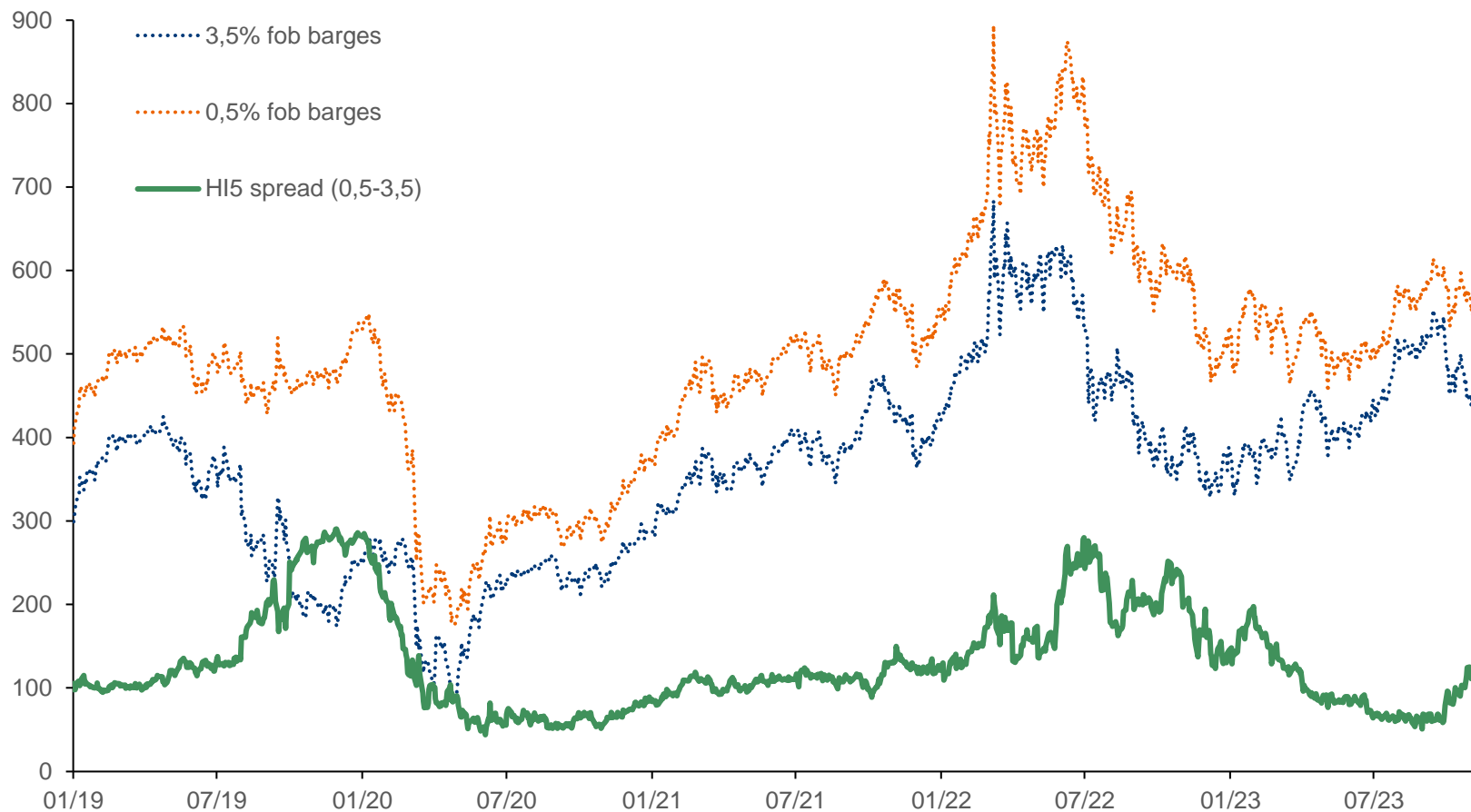
Nel 2023, l'Europa ha diversificato efficacemente le proprie fonti energetiche ed ha completamente riempito gli stoccaggi di gas, grazie alla riduzione dei consumi interni (per un processo strutturale di risparmio di carburante, ma anche per condizioni climatiche favorevoli), grazie alla crescita della generazione elettrica da altre fonti (nucleare, rinnovabili...), ai maggiori volumi di importazione di GNL e gas via tubo ex-Russia. In questo modo, i **prezzi del gas e dell'energia sono diminuiti drasticamente e la sicurezza energetica è migliorata in modo significativo**.

La crisi energetica non è del tutto superata, e permangono rischi di rialzo dei prezzi, **ma l'Europa si trova ora in una posizione più sicura e resiliente. I processi virtuosi** di risparmio energetico, sviluppo delle fonti energetiche interne e diversificazione delle importazioni **devono continuare. I prezzi di gas ed energia non torneranno presto alla media 2015-2019**, ma è anche **improbabile che possano ritornare ai record del 2022**.



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A fine agosto, lo spread HI5 era ai minimi dal 2020...



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

...perché nei primi 9 mesi del 2023, il fuel oil 3,5% ha sovraperformato il fuel oil 0,5%

Il fuel oil 3,5% ha sovraperformato il fuel oil 0,5% nei primi nove mesi del 2023 a causa dell'**incertezza sulle forniture russe** e di una **domanda più forte del previsto**. In seguito, è sceso guidato da timori di **indebolimento della crescita globale**, calo stagionale della domanda e **possibili interruzioni del commercio regionale** in caso di escalation della guerra tra Israele e Hamas.

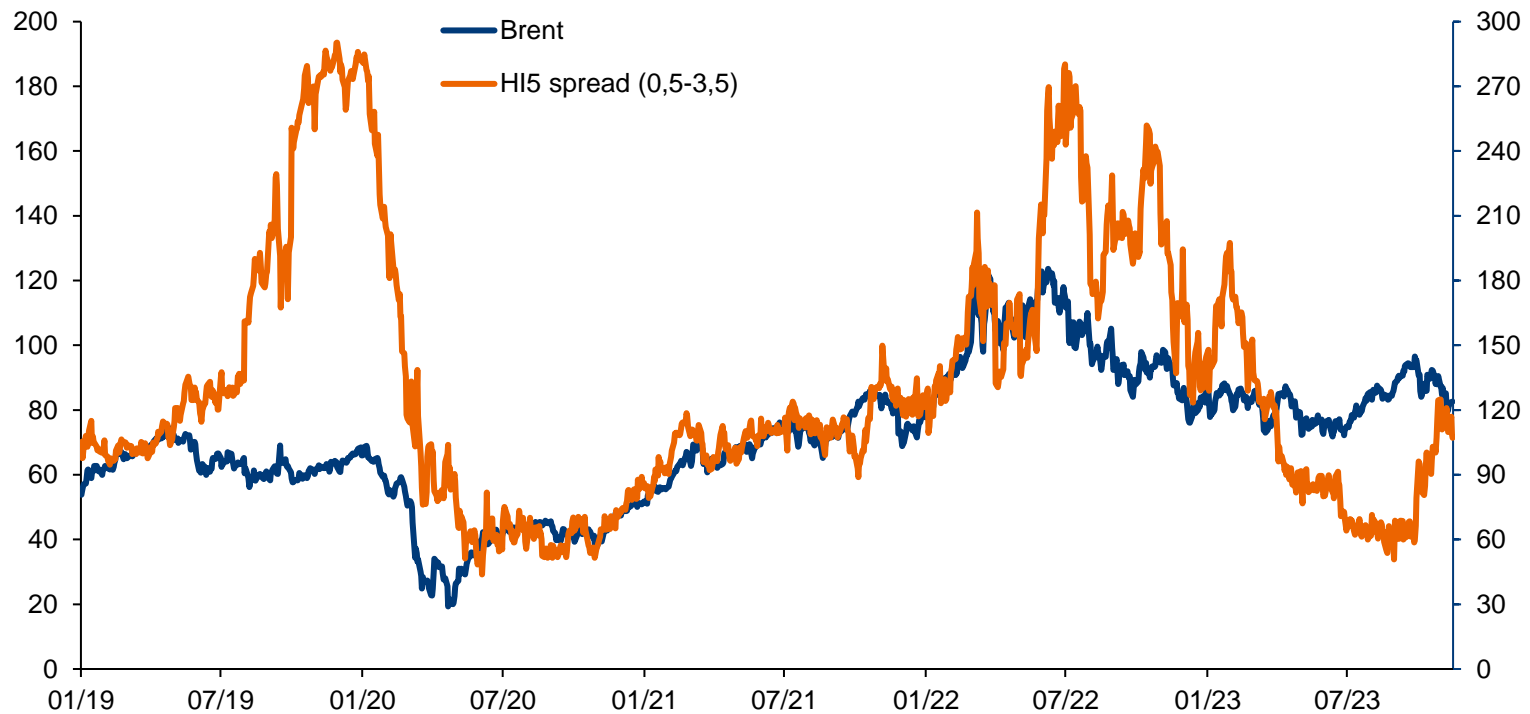


Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

HI5 e Brent

Lo **spread HI5** è chiaramente guidato dai fondamentali di domanda e offerta dei combustibili sottostanti, ma spesso mostra **una correlazione positiva con il Brent quando prevalgono i fattori macroeconomici**, come durante il rally post-Covid.

Dopo la guerra in Ucraina, la correlazione si è indebolita e la volatilità è aumentata per i rischi sulle esportazioni russe e la grave scarsità di carburanti sul mercato europeo.



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Conclusione: i rischi al ribasso potrebbero prevalere nel 2024

Nel 2024, sui prezzi di greggio e prodotti petroliferi potrebbero prevalere rischi al ribasso, alimentati da **un sentimento di mercato negativo** e da **uno scenario macroeconomico complesso**. Pertanto, ci attendiamo ancora per alcuni mesi una più debole correlazione fra HI5 e Brent e un'elevata volatilità sull'HI5. Prevediamo **un allargamento dello spread HI5 nel 2024** guidato da **rallentamento della crescita mondiale e dall'intensificarsi dei rischi di recessione** (entrambi i fattori hanno un impatto negativo più marcato sul 3,5% piuttosto che sullo 0,5%). **In seguito**, domanda e offerta potrebbero gradualmente aggiustarsi e ripristinare l'equilibrio di mercato. Quando le preoccupazioni macro si attenueranno, il 3,5% potrebbe recuperare e **lo spread HI5 potrebbe riavvicinarsi alla media di 100 dollari**.

		10.11.2023	Exp. Av. 2024	Exp. Av. 2025	Exp. Av. 2026	Exp. Av. 2027	Exp. Av. 2028
CO1 Comdty	ICE BRENT (\$/b)	81.4	78	76	74	72	70
FSROM1 Index	3.5% fob barges (\$/mt)	426	400	385	375	365	355
FLSEM1 Index	0.5% fob barges (\$/mt)	536	520	500	485	470	455
FLSDM1 Index	HI5 spread (\$/mt)	118	120	115	110	105	100
FSM1M1 Index	ULSD cif Med (\$/mt)	793	750	725	710	690	670

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 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.

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.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 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.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 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.

Relazione preparata da:

Daniela Corsini, Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

daniela.corsini@intesasanpaolo.com

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