



# Coloniali: la tempesta perfetta

**Daniela Corsini, CFA**

**Rates, FX & Commodities Research**

**18 giugno 2024**

Documento basato sulle informazioni disponibili al 05/06/2024.  
Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni

# Cacao: preoccupa l'offerta

Prezzi del cacao in USD (scala sinistra) vs. GBP (scala destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# A febbraio, le prime stime prevedevano un deficit in espansione e scorte/grindings ai minimi da 40 anni

## Stime ICCO

Cocoa year (Oct-Sept)	2022/23		2023/24	Year-on-year change	
	Previous estimates a/	Revised estimates	Forecasts		
	(thousand tonnes)			(Per cent)	
World gross production	4 953	4 996	<b>4 449</b>	- 547	<b>- 10.9%</b>
World grindings	5 002	5 020	<b>4 779</b>	- 241	<b>- 4.8%</b>
Surplus/deficit b/	- 99	- 74	<b>- 374</b>		
End-of-season stocks	1 744	1 769	<b>1 395</b>	- 374	<b>- 21.1%</b>
Stocks/Grindings ratio	34.9%	35.1%	<b>31.4%</b>		

**Il mercato stimava un deficit di circa 500.000 ton**

### Costa d'Avorio:

Il mercato stimava una produzione in calo di oltre il 20% a/a a **1.75 MMT**, il **minimo da 8 anni**. Il 25.01 Le Conseil Cafe-Cacao aveva bloccato le vendite forward per il 2024/25.

**Ghana:** Il mercato stimava una produzione di soli **0.5 MMT**, il **minimo da 15 anni** e il 40% inferiore al target.

Fonte: International Cocoa Organization (ICCO), <https://www.icco.org/february-2024-quarterly-bulletin-of-cocoa-statistics/>

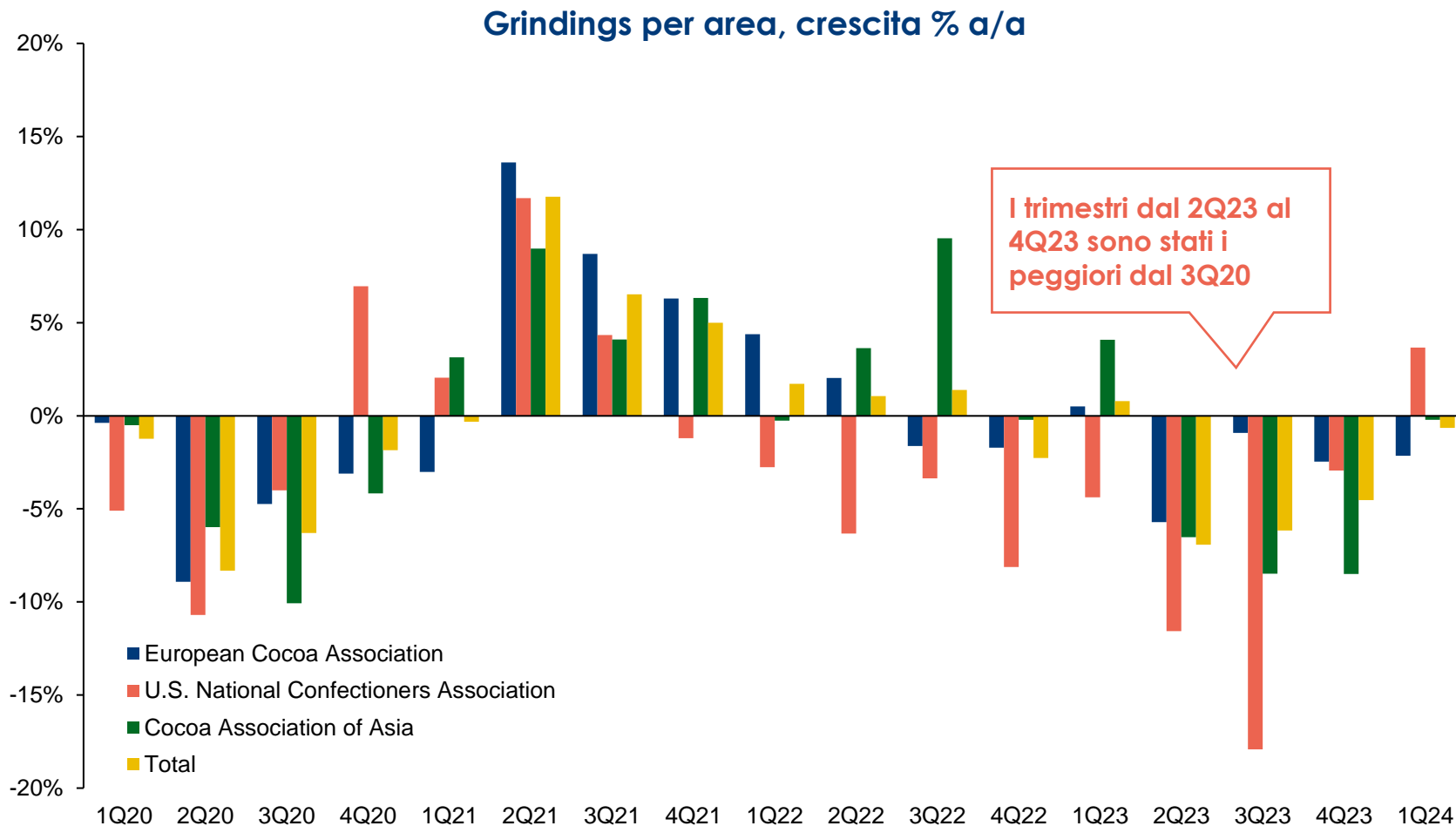
# In maggio, le stime ufficiali si sono avvicinate a quelle di mercato, pur restando più ottimistiche

## Stime ICCO

Cocoa year (Oct-Sep)	2022/2023	2023/2024		Year-on-year change	
	Revised estimates	Previous estimates <i>a/</i>	Revised estimates		
	(thousand tonnes)			(Per cent)	
World gross production	5 047	4 449	4 461	- 586	- 11.7%
World grindings	5 073	4 779	4 855	- 218	- 4.3%
Surplus/deficit <i>b/</i>	- 76	- 374	- 439		
End-of-season stocks	1 767	1 395	1 328	- 439	- 24.8%
Stocks/Grindings ratio	34.8%	29.2%	27.4%		

Fonte: International Cocoa Organization (ICCO), <https://www.icco.org/may-2024-quarterly-bulletin-of-cocoa-statistics/>

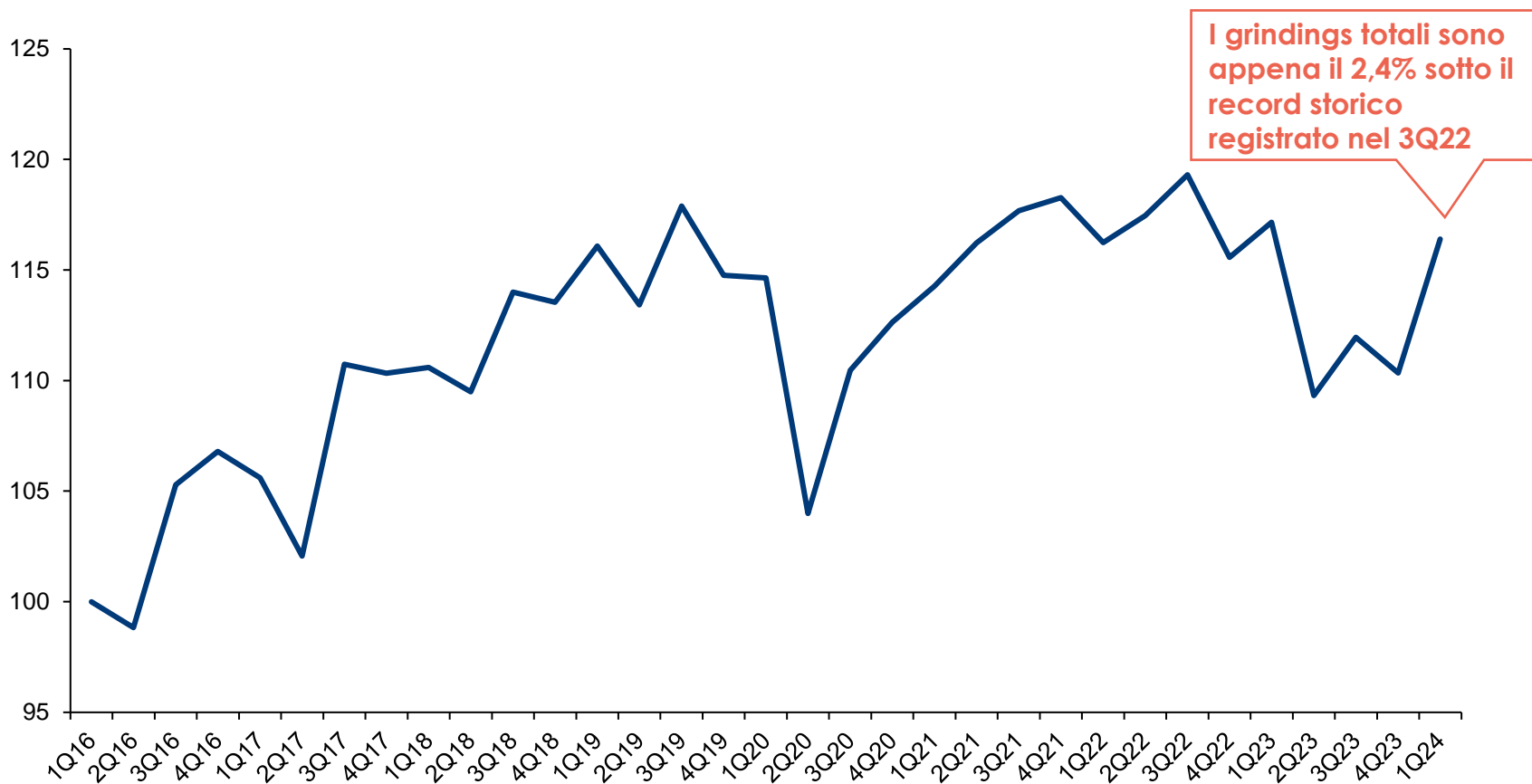
# La domanda dovrebbe calare ulteriormente per poter bilanciare il mercato



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati di European Cocoa Association, U.S. National Confectioners Association, Cocoa Association of Asia Association.

# Se si confermassero le stime sull'offerta, per bilanciare il mercato, la domanda dovrebbe calar almeno del 10%

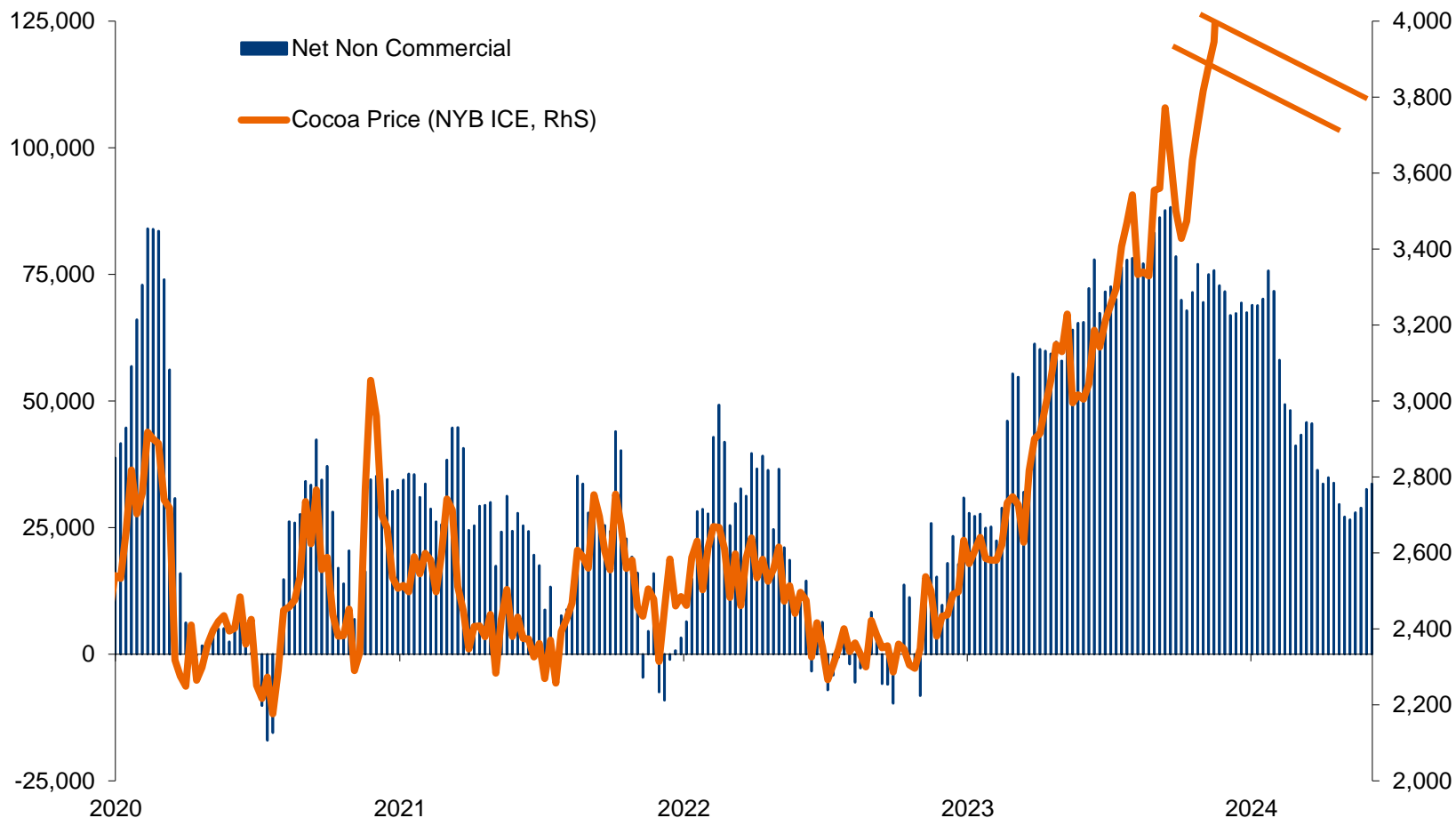
Crescita dei grindings in Europa, America e Asia dal 2016



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati di European Cocoa Association, U.S. National Confectioners Association, Cocoa Association of Asia Association.

# Le posizioni speculative hanno smesso da tempo di seguire i prezzi...

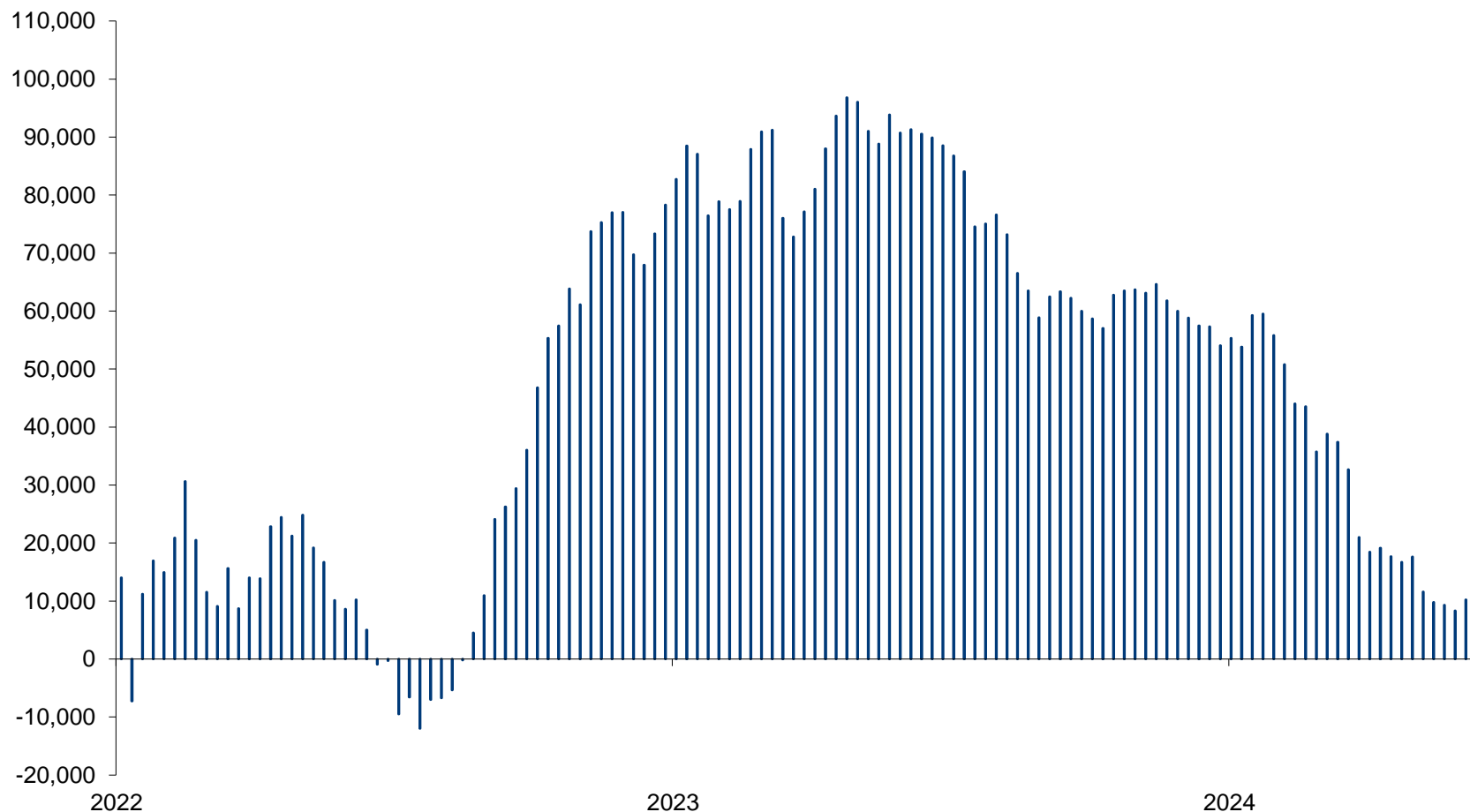
Posizioni degli operatori non commerciali, LIFFE Cocoa in USD/MT – CC1 Comdty



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

# ...perché il rally è guidato da scarsità sui mercati fisici

Posizioni degli operatori non commerciali su ICE Cocoa, QC1 Comdty, in GBP/MT



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



# Cacao in USD/mt

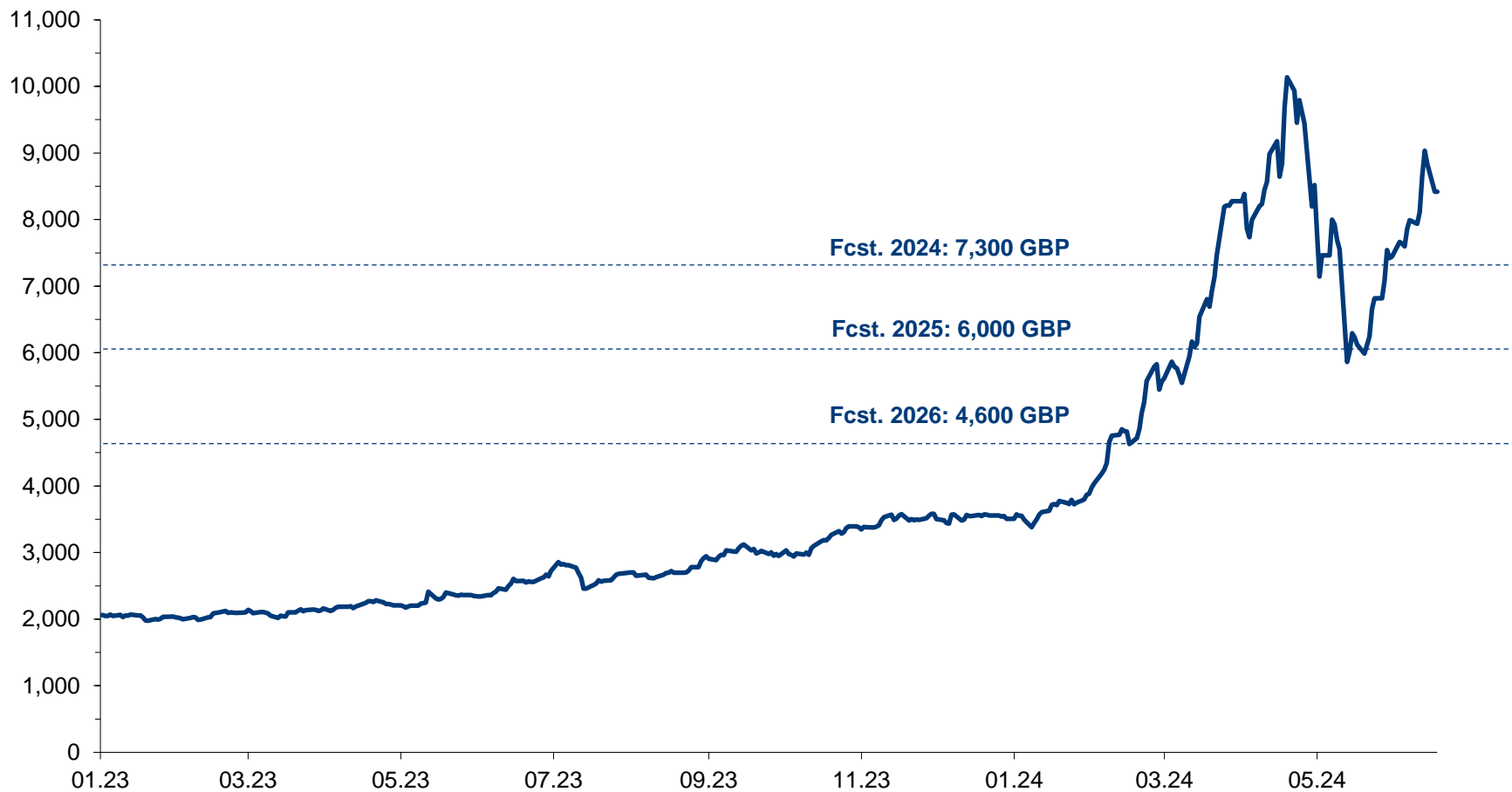
## LIFFE Cocoa in USD/MT – CC1 Comdty



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Cacao in GBP/mt

## ICE Cocoa in GBP/MT – QC1 Comdty



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Crisi logistiche e cambiamenti climatici hanno avuto un impatto maggiore sul caffè rispetto ad altre commodity

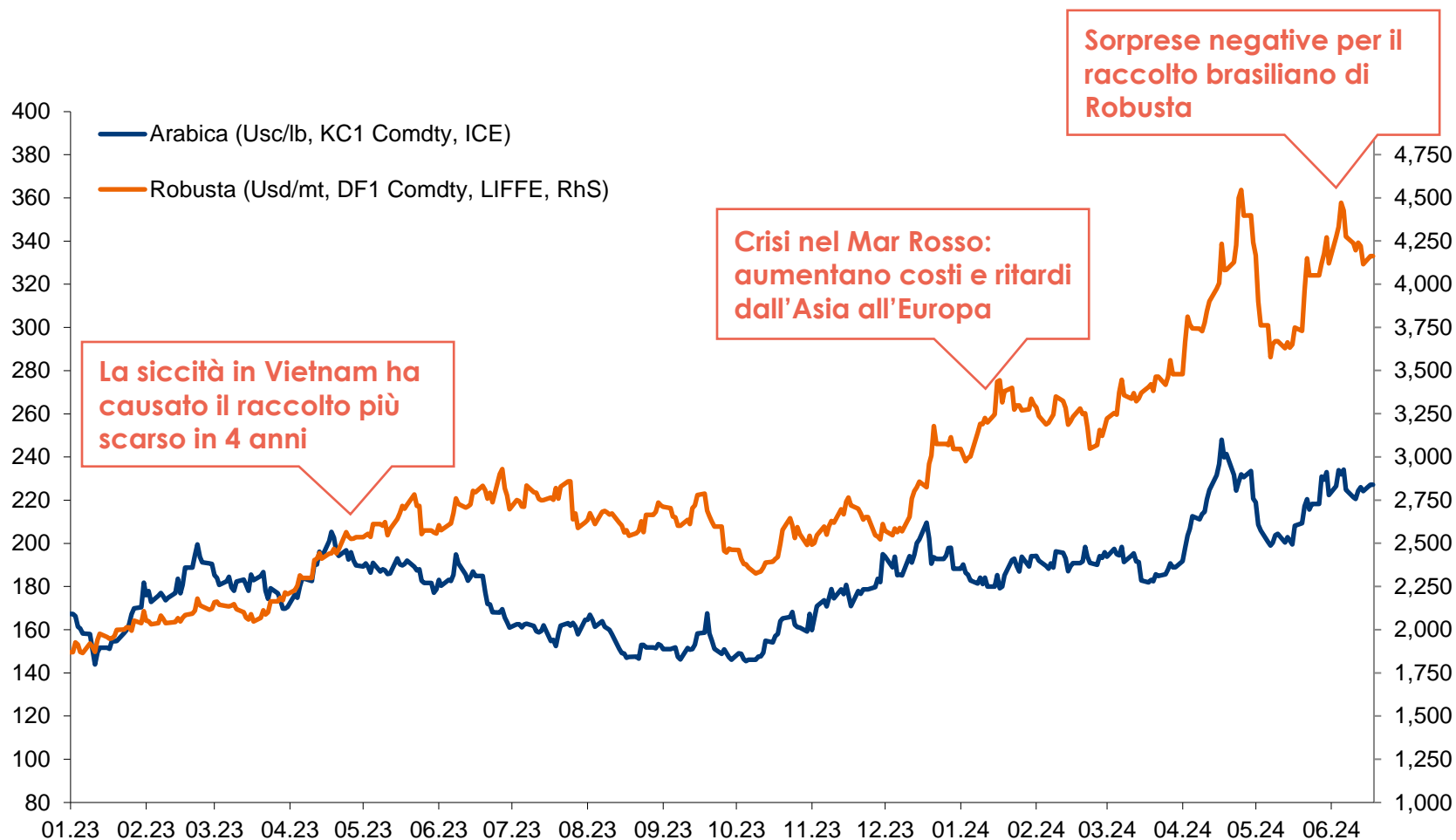
Prezzo del caffè e costo dei noli China-Med in USD



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Anche la recente sovraperformance della Robusta è guidata da scarsità sul mercato fisico e problemi logistici

Prezzi di Arabica e Robusta (scala destra)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Nella stagione 2023/24 avremo un piccolo surplus grazie a consumi ancora sotto tono e un eccezionale off-year in Brasile, ma preoccupa il 2024/25...

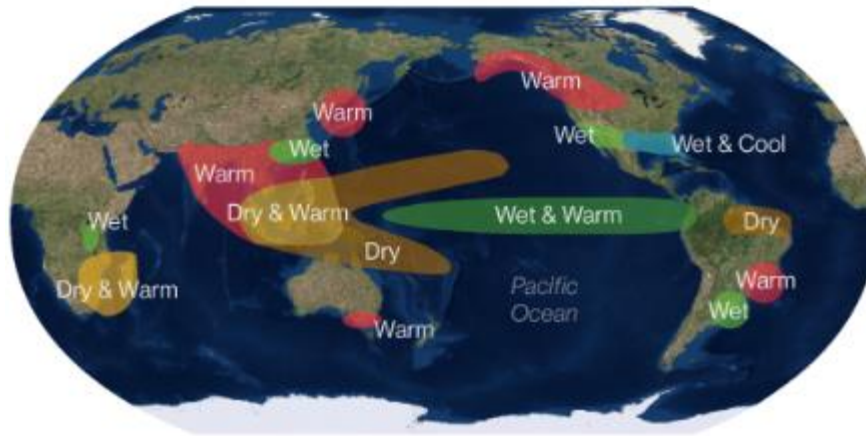
Coffee Year	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24*	% change
<b>PRODUCTION</b>	<b>169.8</b>	<b>168.4</b>	<b>170.8</b>	<b>168.0</b>	<b>168.2</b>	<b>178.0</b>	<b>5.8%</b>
Arabica	99.5	96.4	100.6	92.3	94.0	102.2	8.8%
Robusta	70.3	72.0	70.3	75.7	74.2	75.8	2.1%
Africa	18.5	18.5	19.2	19.3	17.9	20.1	12.1%
Caribbean, Central America & Mexico	21.3	19.2	19.7	18.9	19.2	18.7	-2.5%
South America	81.9	81.1	83.9	77.6	81.3	89.3	9.8%
Asia & Oceania	48.1	49.6	48.0	52.2	49.8	49.9	0.3%
<b>CONSUMPTION</b>	<b>171.2</b>	<b>168.6</b>	<b>169.9</b>	<b>176.6</b>	<b>173.1</b>	<b>177.0</b>	<b>2.2%</b>
Exporting Countries	52.5	52.2	53.1	54.4	55.1	56.5	2.6%
Importing Countries (Coffee Year)	118.6	116.4	116.8	122.2	118.1	120.5	2.1%
Africa	11.9	12.1	13.0	12.9	12.2	12.5	2.6%
Asia & Oceania	39.9	40.1	42.2	44.2	44.5	45.7	2.7%
Caribbean, Central America & Mexico	5.8	5.8	5.9	6.0	6.0	6.1	2.3%
North America	31.8	30.6	30.2	31.3	29.8	30.9	3.8%
South America	26.3	26.0	26.4	27.0	27.5	28.0	1.6%
Europe	55.5	54.0	52.2	55.2	53.1	53.7	1.1%
<b>BALANCE</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>-8.6</b>	<b>-4.9</b>	<b>1.0</b>	

\*preliminary estimates

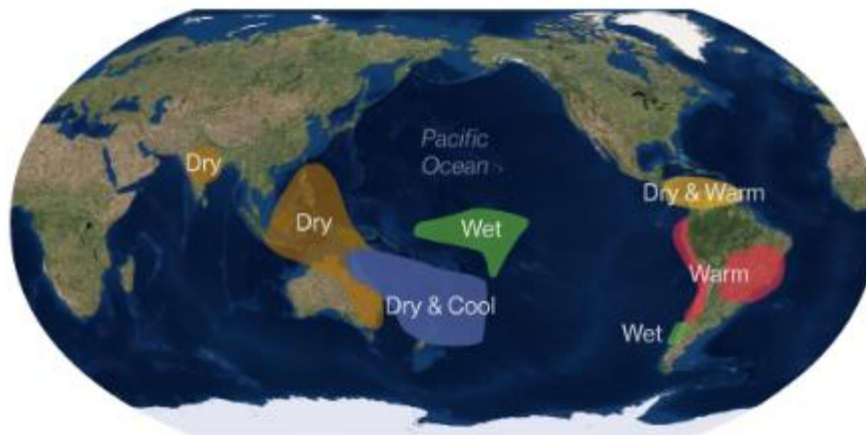
Fonte: ICO, Coffee Market Report, May 2024

# El Nino: siccità e temperature elevate nel Sud Est Asiatico. I raccolti in Vietnam e Indonesia sono a rischio

During December – February



During June – August



Preoccupa il raccolto 2024/25 di Robusta in Vietnam.

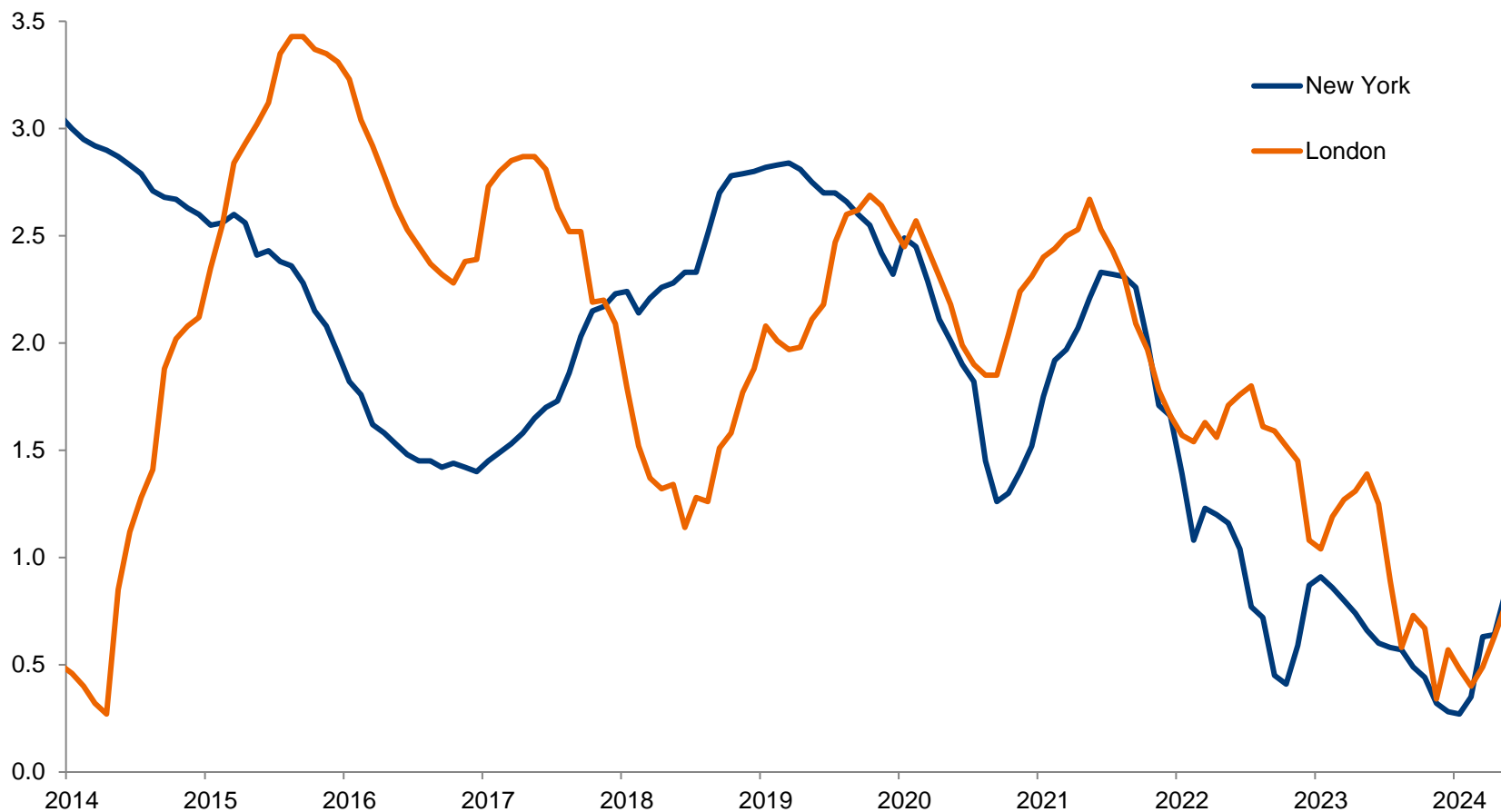
Alcuni traders avvertono che la prolungata siccità avrebbe ormai causato danni irreversibili alle piantagioni, amplificati dal ridotto uso di fertilizzanti e dalla riduzione delle aree dedicate a causa della sostituzione a favore di altre colture.

Secondo alcune stime, il raccolto potrebbe scendere ad appena 24 milioni di sacchi, il minimo da 13 anni, vs. i 29 milioni di sacchi stimati dall'USDA.

È probabile un nuovo deficit globale di Robusta nel 2024/25, il quarto consecutivo.

# Le scorte hanno recentemente interrotto il trend negativo, ma restano basse

Scorte di Arabica sulla borsa di New York e di Robusta sulla borsa di Londra (in milioni di sacchi)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ICO

## Esportazioni in rialzo grazie ad alti prezzi, abbondante produzione brasiliana e un favorevole effetto base

	Apr-23	Apr-24	% change	Year to Date Coffee Year		
				2022/23	2023/24	% change
<b>TOTAL</b>	<b>10,238</b>	<b>11,965</b>	<b>16.9%</b>	<b>72,875</b>	<b>80,986</b>	<b>11.1%</b>
Arabicas	6,236	7,396	18.6%	42,850	48,335	12.8%
<i>Colombian Milds</i>	897	941	4.9%	7,075	7,628	7.8%
<i>Other Milds</i>	2,508	2,350	-6.3%	13,373	13,606	1.7%
<i>Brazilian Naturals</i>	2,831	4,104	45.0%	22,402	27,100	21.0%
Robustas	4,002	4,569	14.2%	30,025	32,651	8.7%

In thousand 60-kg bags



# Nel 2024/25 in Brasile, la produzione dovrebbe aumentare per il quarto anno consecutivo (+6.8% a/a)

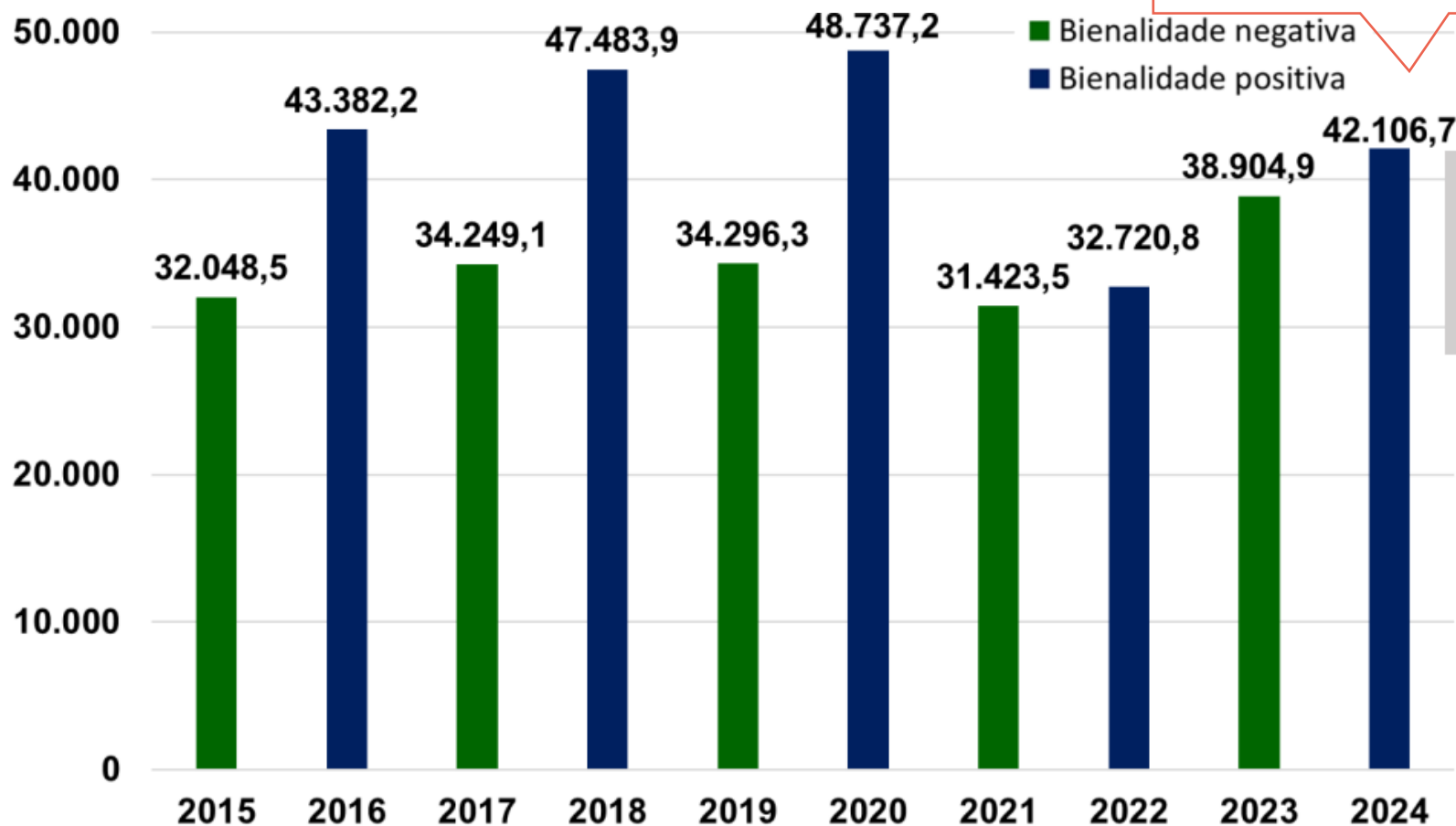


Fonte: CONAB, May 2024

# CONAB: le stime di produzione per l'Arabica sono riviste al rialzo, ora +8.2% a/a

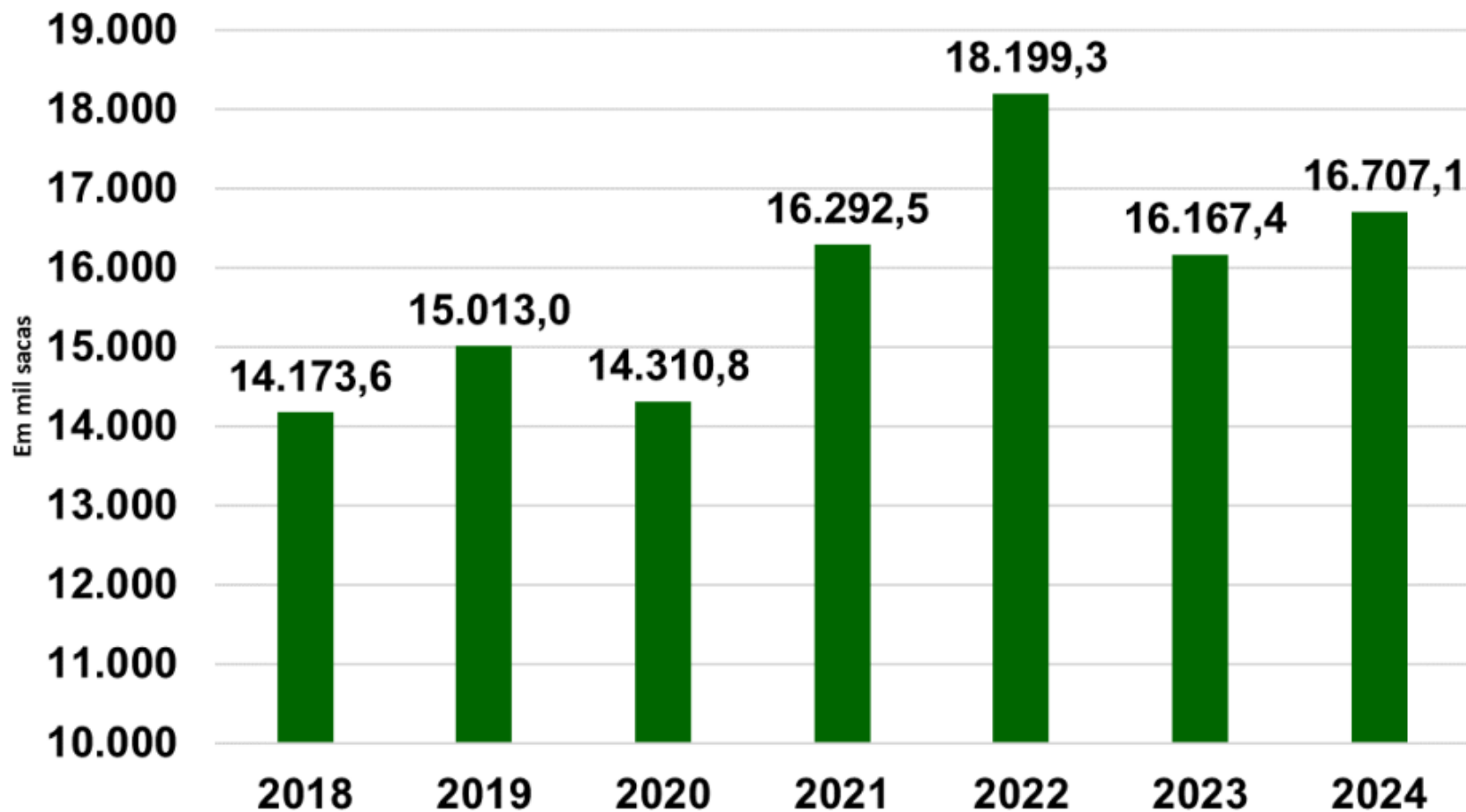
Stime di produzione pubblicate dalla CONAB

Il mercato stima un range di 43-45 milioni di sacchi



# CONAB: le stime di produzione per la Robusta sono riviste al ribasso, ora +3.3% a/a

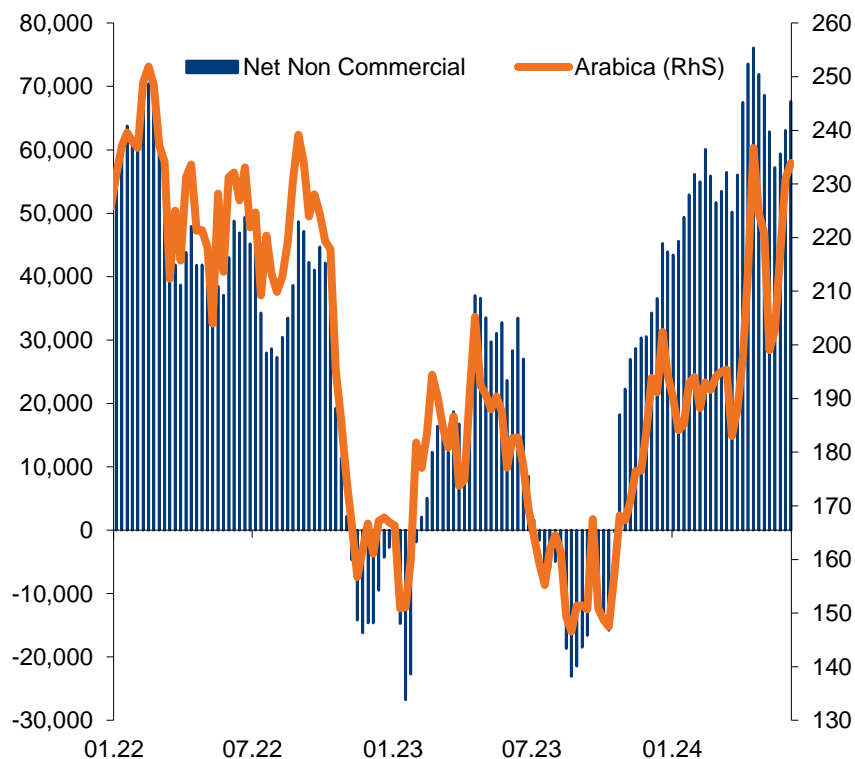
Stime di produzione pubblicate dalla CONAB



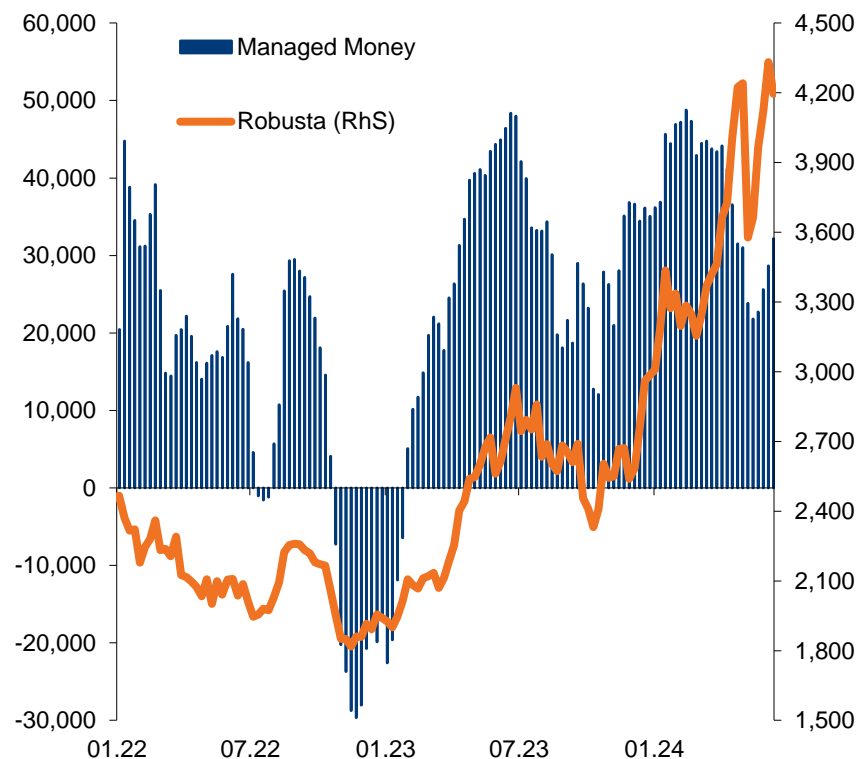
Fonte: CONAB

# Posizioni speculative: sentiment positivo sul caffè

**Arabica: posizioni speculative nette lunghe, ma lontane dai massimi**



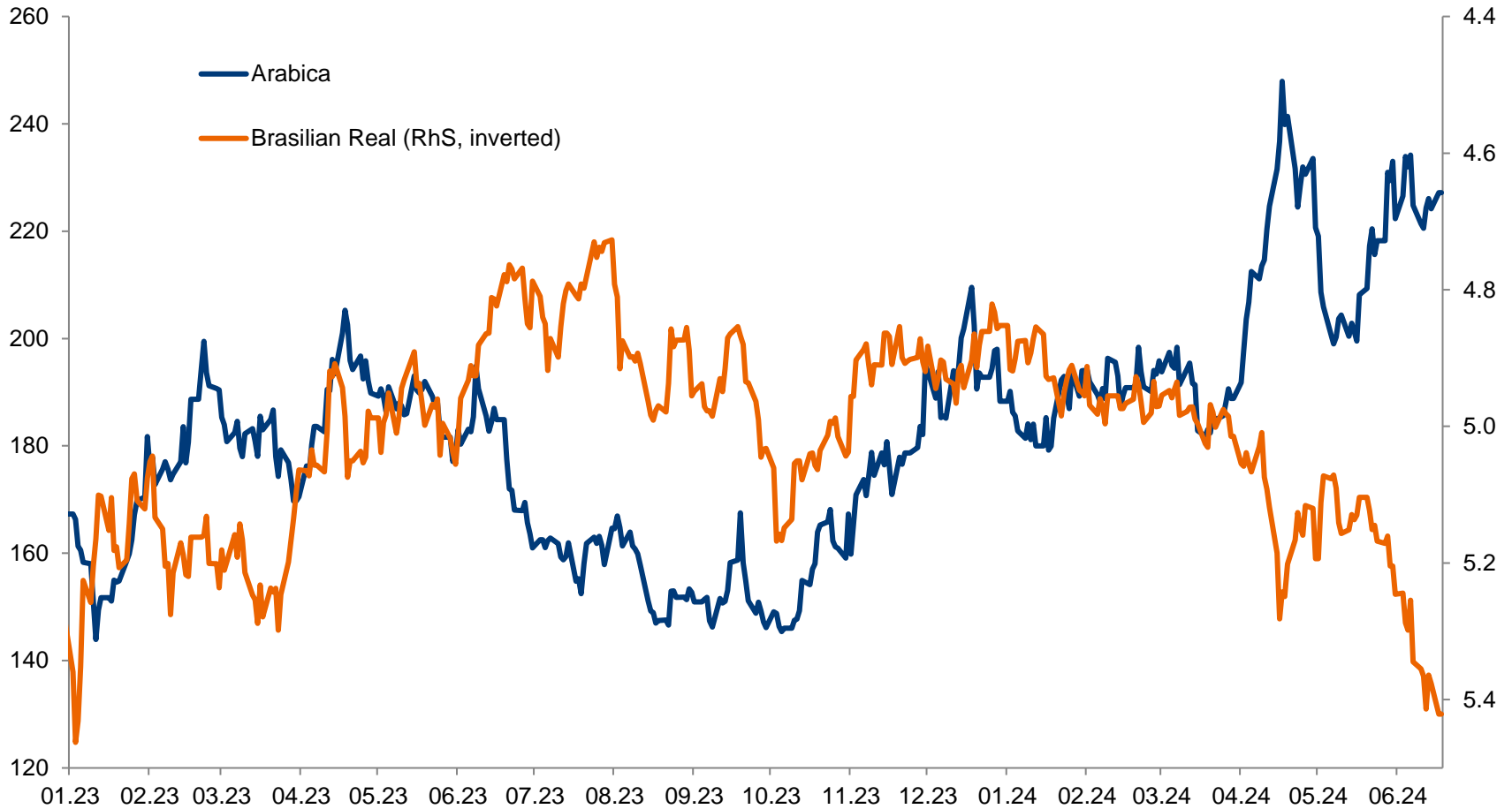
**Robusta: posizioni speculative più volatile, ma ora tornate nette lunghe**



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati U.S. CFTC

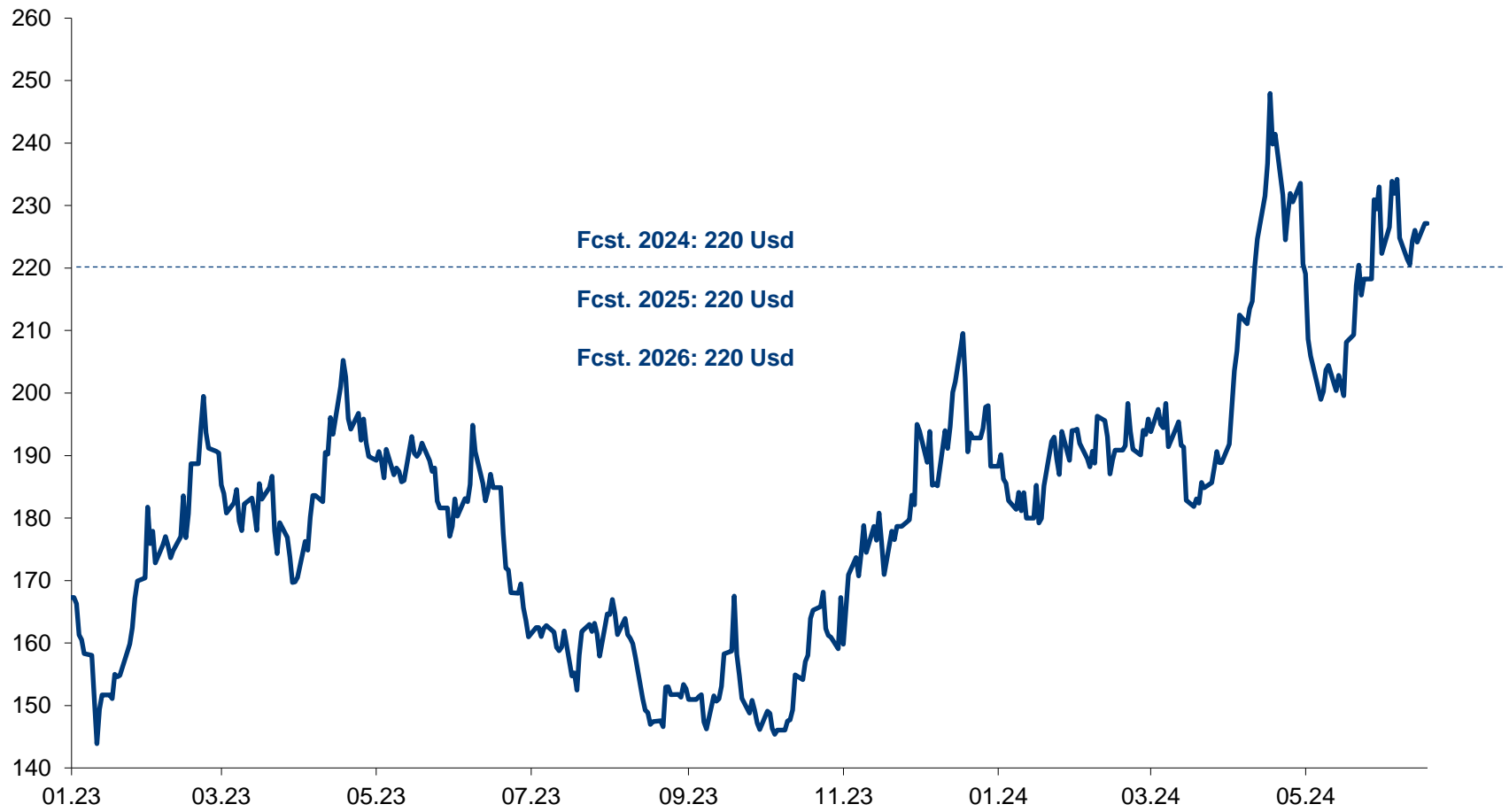
# Negli ultimi mesi, Arabica e BRL non hanno mantenuto la loro tradizionale correlazione negativa

Brazilian real (scala destra, invertito) e Arabica



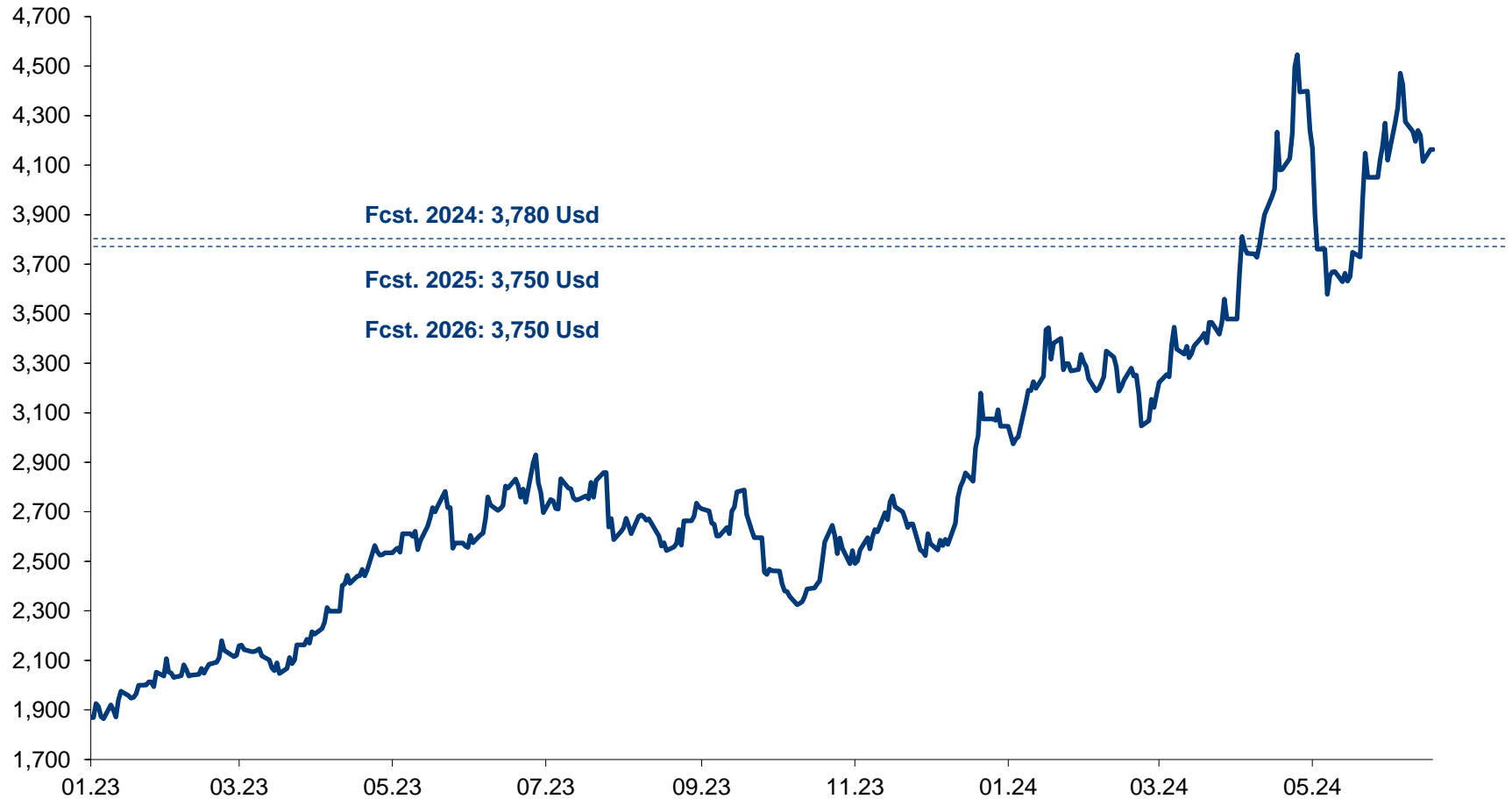
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Arabica in Usc/lb: l'arrivo sui mercati del raccolto brasiliano potrebbe frenare i prezzi, ma preoccupa il 2024/25, complici rischi meteo (gelate dopo la siccità)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, stime Intesa Sanpaolo

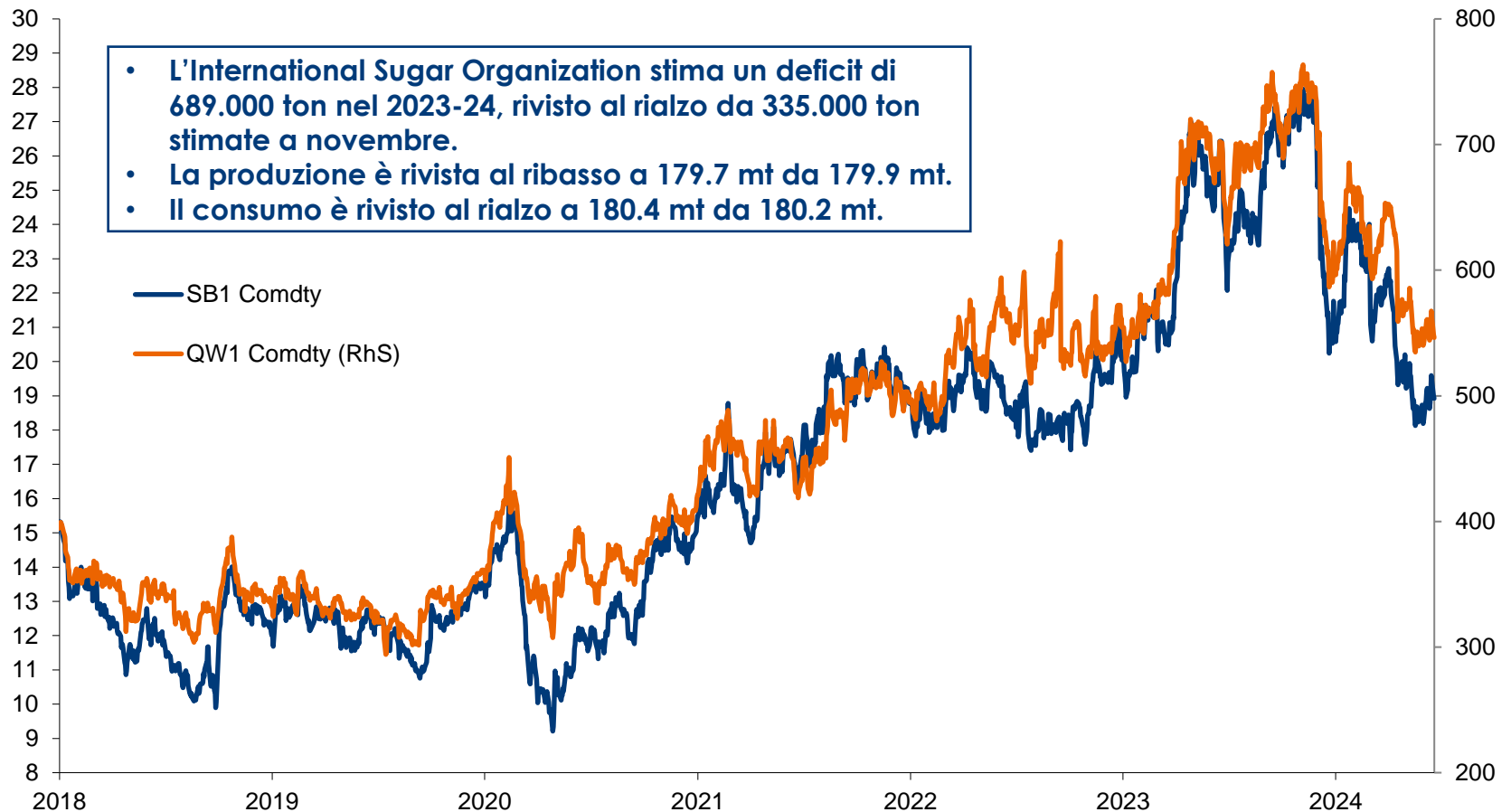
# Robusta in Usd/mt: occhi puntati sul Vietnam. Domanda apparentemente inelastica al prezzo e scarsa liquidità sul fisico



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, stime Intesa Sanpaolo

# Zucchero: prezzi ben superiori alla media storica, complici deficit in ampliamento e scorte in calo

SB1 Comdty, NYB-ICE Sugar n.11 in USc/lb e QW1 Comdty, ICE White Sugar in USD/mt (rhs)

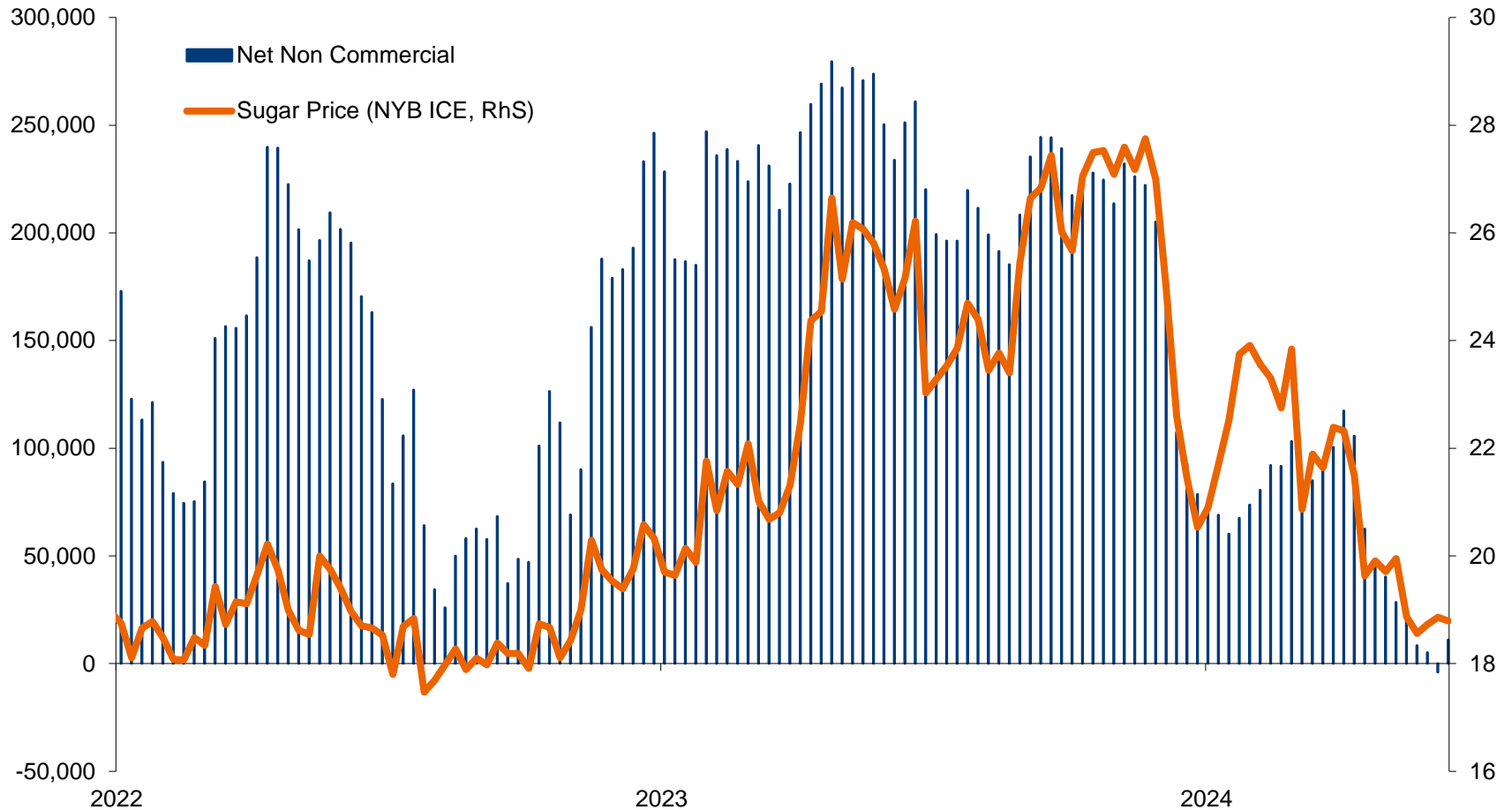


Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



# Gli speculatori hanno ridotto le posizioni nette lunghe, ora ai minimi da dicembre 2019

Posizioni degli operatori non commerciali, NYB-ICE Sugar n.11 in USc/lb – SB1 Comdty



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

# Zucchero in USc/lb

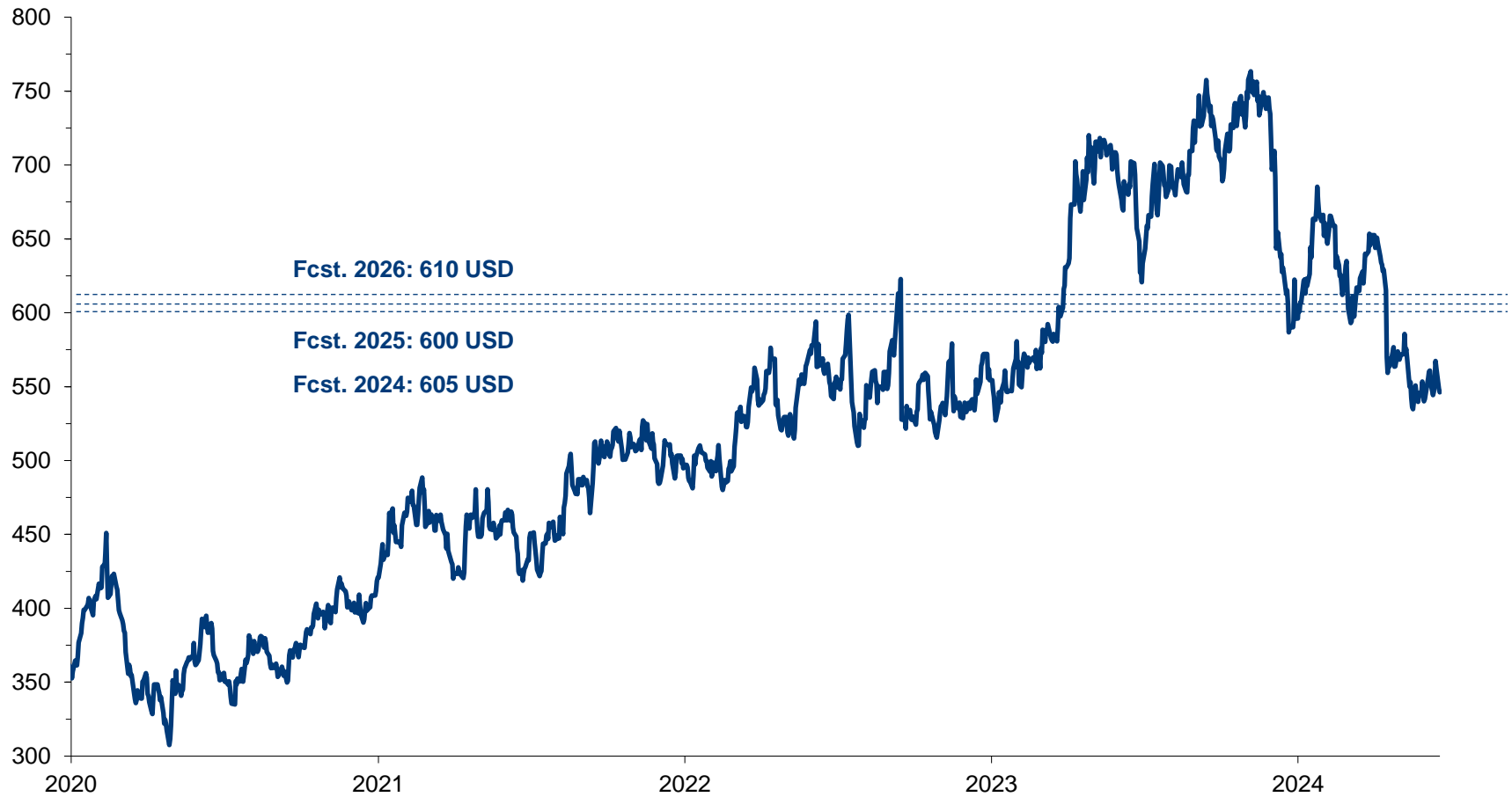
## NYB-ICE Sugar n.11 in USc/lb – SB1 Comdty



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Zucchero in USD/mt

## ICE White Sugar in USD/mt – QW1 Comdty



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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.

#### A cura di:

Daniela Corsini, CFA, Rates, FX & Commodities Research, Research, Intesa Sanpaolo