



Materie Prime: Ritorno al Futuro

Daniela Corsini, CFA
Rates, FX & Commodities Research
11 novembre 2024

Documento basato sulle informazioni disponibili al 08/11/2024.
Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni.

Agenda

1 Materie prime: Ritorno al Futuro

2 Mercati dell'energia

3 Metalli preziosi

4 Metalli industriali

Le materie prime nel 2024-2028: Ritorno al Futuro

- **Il futuro assomiglia al passato.**

Una seconda amministrazione Trump potrebbe avere un impatto politico più profondo, ma scatenare reazioni più deboli sui mercati, che hanno una migliore consapevolezza di cosa aspettarsi e hanno già prezzato parte dei piani di Trump. Vale la pena notare che il Presidente Trump potrebbe avere più potere in questo mandato grazie a:

- un **sostegno più forte da parte del Congresso** (maggioranza più ampia, sostegno più forte da parte dei politici recentemente eletti);
- un **contesto più favorevole**, visto che molte politiche sono già in atto. Le tensioni con la Cina sono già elevate. Le aziende statunitensi beneficiano già di protezionismo (tariffe e misure non tariffarie per limitare le importazioni), sussidi per il re-shoring, bassi costi energetici, basse aliquote fiscali...
- **Ma non possiamo escludere sorprese**: la complessità del quadro internazionale è aumentata negli ultimi 4 anni e sono possibili discontinuità con le politiche precedenti.
 - Sono possibili **periodi di maggiore volatilità e forti movimenti del mercato**.
 - **La narrazione sarà fondamentale** per plasmare il sentiment del mercato. Minacce credibili potrebbero diventare profezie che si autoavverano.

Probabili impatti sui mercati delle materie prime

Proposed Policies	Crude	EU gas	US gas	Base Metals	US steel	Gold	Agri
Fiscal Policies							
GDP, inflation	+	+	+	+	+	+	+
rates, USD	-	-	-	-	-	- -	-
Trade Policies	-	-	-	- -	+	+ / -	+ / -
Energy Deregulation	-	-	-				
Foreign Policies							
Ukraine	-	-		-		-	-
Middle East	+	+	+			+	+
Climate Policies	+	+	+	-			
Probable Total Impact	Positive if ME's tensions prevails Neutral/Negative otherwise		Positive	Negative in a 0-12M horizon	Positive	Negative in a 0-12M horizon	Mixed

Un esempio di narrazione che plasma i mercati: la transizione energetica

Transizione energetica: da lotta al cambiamento climatico a sicurezza energetica e “energy addition”*.

▪ Sicurezza energetica

- **Diversificare le fonti energetiche** per ridurre la dipendenza da fornitori di energia inaffidabili e l'esposizione a rischi geopolitici (una priorità politica per i paesi importatori di energia).
- **Aumentare la resilienza** contro eventi meteorologici estremi e interruzioni impreviste delle forniture.

▪ Energy addition

- Esiste una forte **correlazione tra energia e crescita economica**: nel corso della storia e in tutte le regioni, livelli di reddito più elevati sono costantemente associati a un maggiore consumo di energia.
- **La domanda globale di energia è destinata a crescere** a causa della crescita economica globale, dell'intelligenza artificiale e dello sviluppo tecnologico, dei fenomeni globali di urbanizzazione e crescita demografica.

1. **Saranno necessarie tutte le fonti energetiche**, comprese rinnovabili e nucleare, ove disponibile.
2. **Il superciclo dei metalli industriali non è stato cancellato, ma solo ritardato**. La domanda di metalli non ferrosi continuerà a crescere.

*21.10.2024, A. H. Nasser, Chief Executive Officer di Saudi Aramco: "la maggior parte degli analisti concorda sul fatto che, anche quando la crescita della domanda globale di petrolio si fermerà ad un certo punto, non è previsto un brusco calo della domanda complessiva, e che questa fase sarà probabilmente seguita da un lungo plateau".

"Più che di una transizione energetica, stiamo parlando di “energy addition”, un incremento di energia".

Agenda

1 Materie prime: Ritorno al Futuro

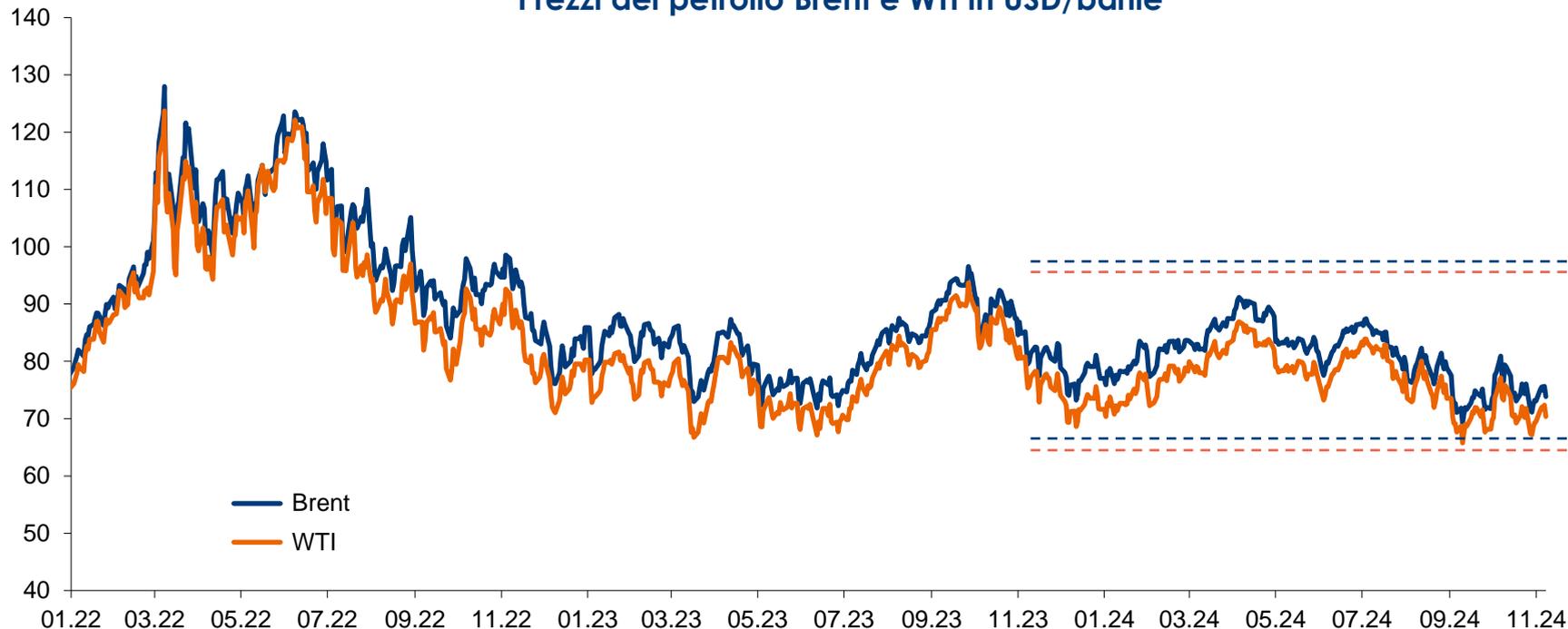
2 Mercati dell'energia

3 Metalli preziosi

4 Metalli industriali

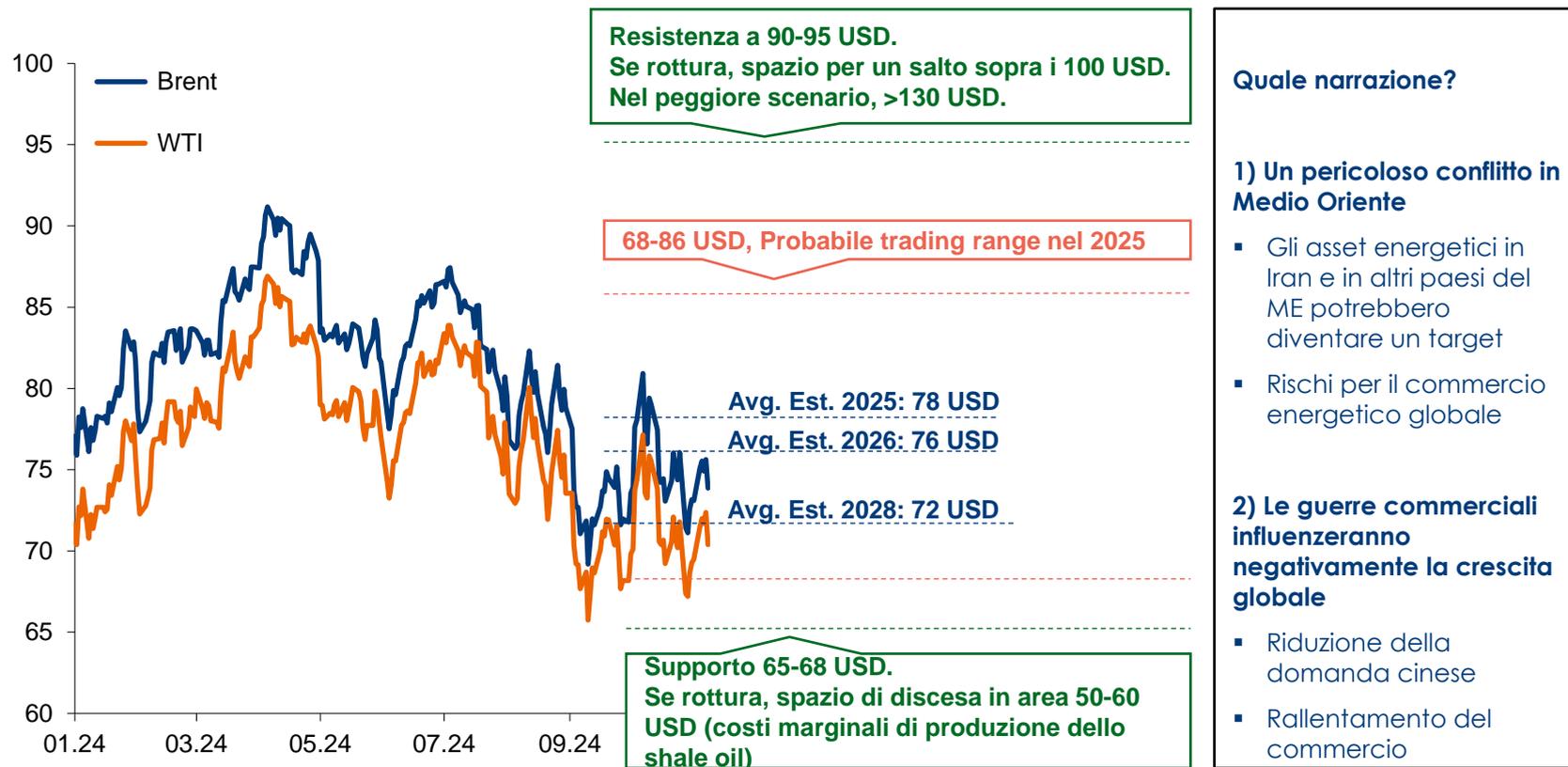
Petrolio: 1) possibile allargamento dello spread Brent-WTI fino a 10 USD per deregulation e rischi geopolitici

Prezzi del petrolio Brent e WTI in USD/barile



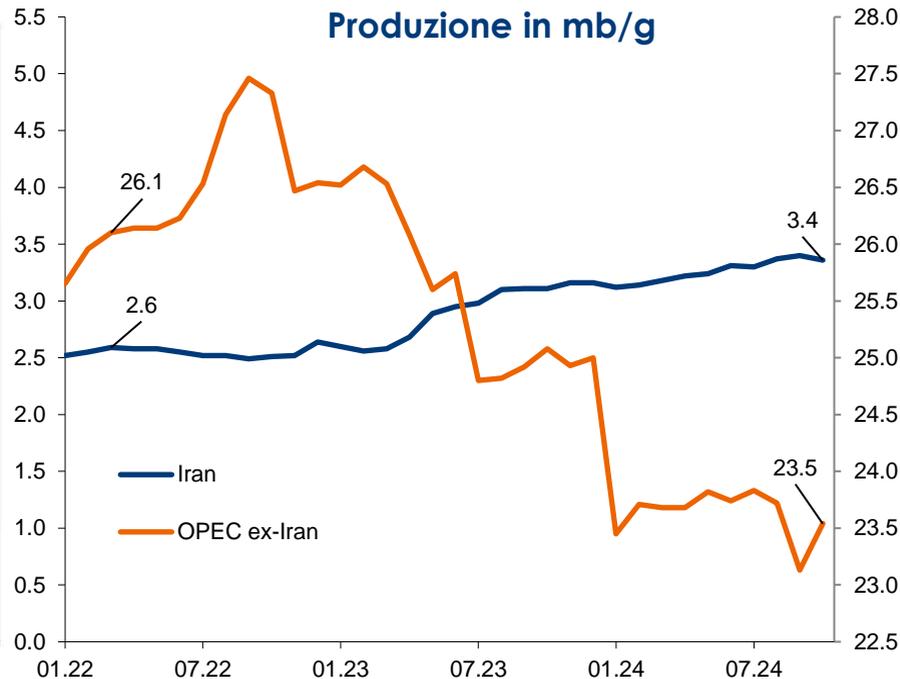
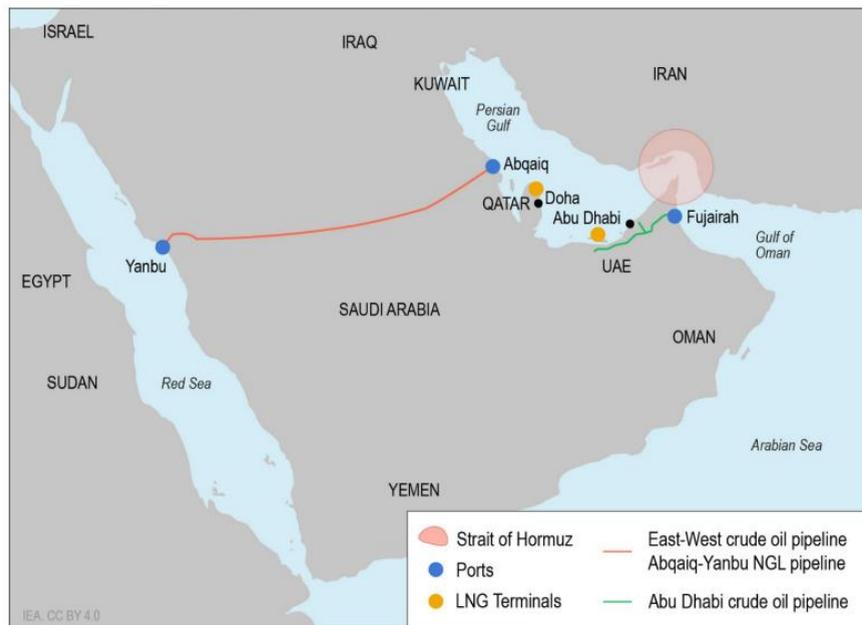
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Petrolio: 2) quale narrazione prevarrà?



Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Rischi in Medio Oriente: dal 2020, l'Iran ha contribuito in modo significativo alla stabilità dei mercati

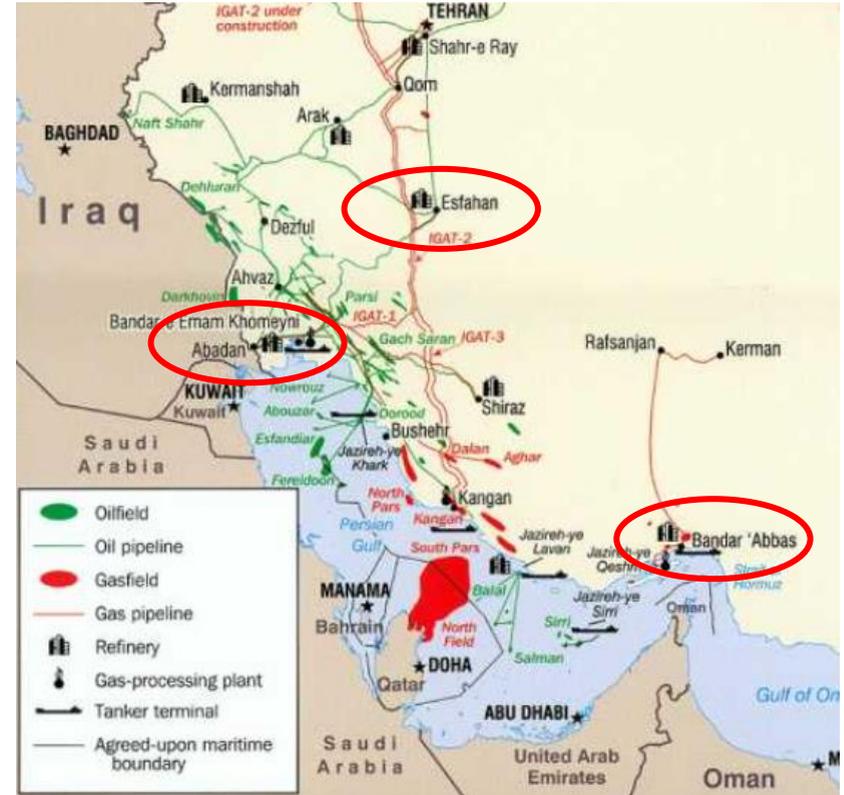


Fonte: [AIE, https://iea.blob.core.windows.net/assets/203eb8eb-2147-4c99-af07-2d3804b8db3f/StraitofHormuzFactsheet.pdf](https://iea.blob.core.windows.net/assets/203eb8eb-2147-4c99-af07-2d3804b8db3f/StraitofHormuzFactsheet.pdf)

Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Uno scenario di coda (probabilità <5%): cosa succederebbe se fossero colpiti asset energetici in Iran?

- UPSTREAM.** L'Iran estrae circa 3,3 mb/g di petrolio ed esporta circa 2,0 mb/g. Possibile perdita di 1,5-1,8 mb/g di esportazioni, ma potrebbero essere **facilmente compensate** da maggiori forniture OPEC+ o dal rilascio di riserve strategiche da parte di singoli Paesi o dall'Agenda Internazionale dell'Energia.
- DOWNSTREAM.** L'Iran ha una capacità di raffinazione di circa 2,4 mb/g su 10 siti principali. Un'interruzione delle forniture interne iraniane sarebbe rilevante, mentre i flussi globali **ne risentirebbero solo marginalmente**.
- COMMERCIO.** Lo **Stretto di Hormuz** è il più importante chokepoint energetico del mondo. Sarebbero a rischio circa 14 mb/g di greggio, pari al **13,6% della domanda mondiale di greggio**, e circa 295 mcm/g di GNL, pari al **20% della domanda mondiale**.
- UN NUOVO PARADIGMA.** Rischio di **ritorsioni** da parte dell'Iran, rischio che altri asset energetici vengano considerati obiettivi militari, rischio di panico sui mercati.

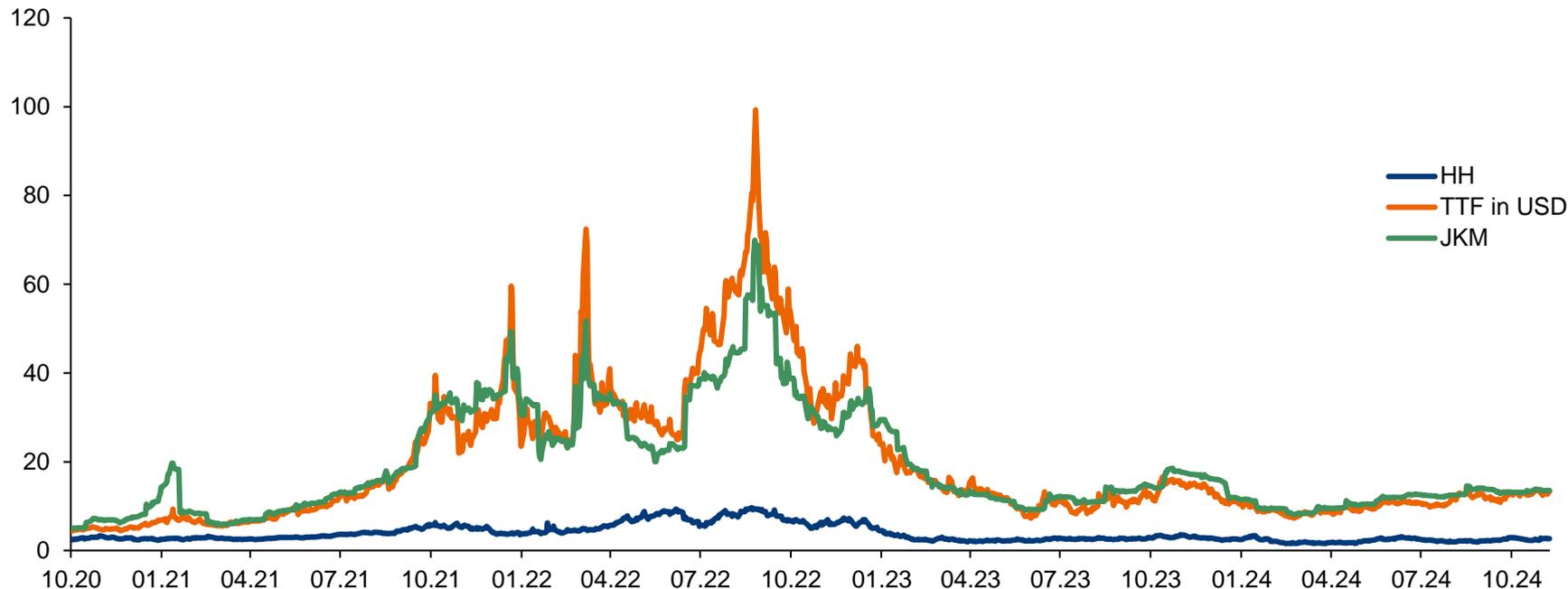


Fonte: US Energy Information Administration,

https://www.eia.gov/international/content/analysis/countries_long/Iran/images/major_gas_fields.png

Gas naturale: miglior performance di Henry Hub vs. TTF per maggiori esportazioni USA e “energy addition”

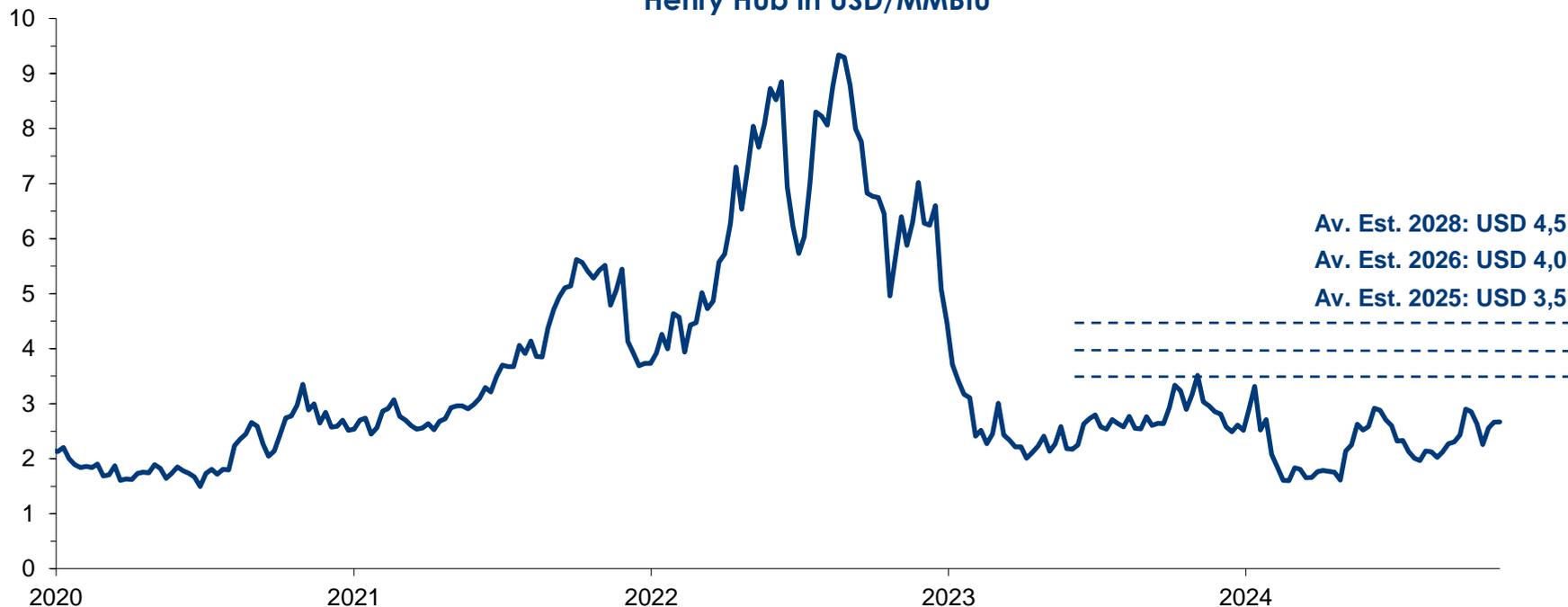
Prezzi del gas naturale in USD/MMBtu: TTF in Europa, JKM LNG in Asia e Henry Hub negli Stati Uniti.



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi USA dovrebbero aumentare, ma rimarranno inferiori ai livelli europei e asiatici

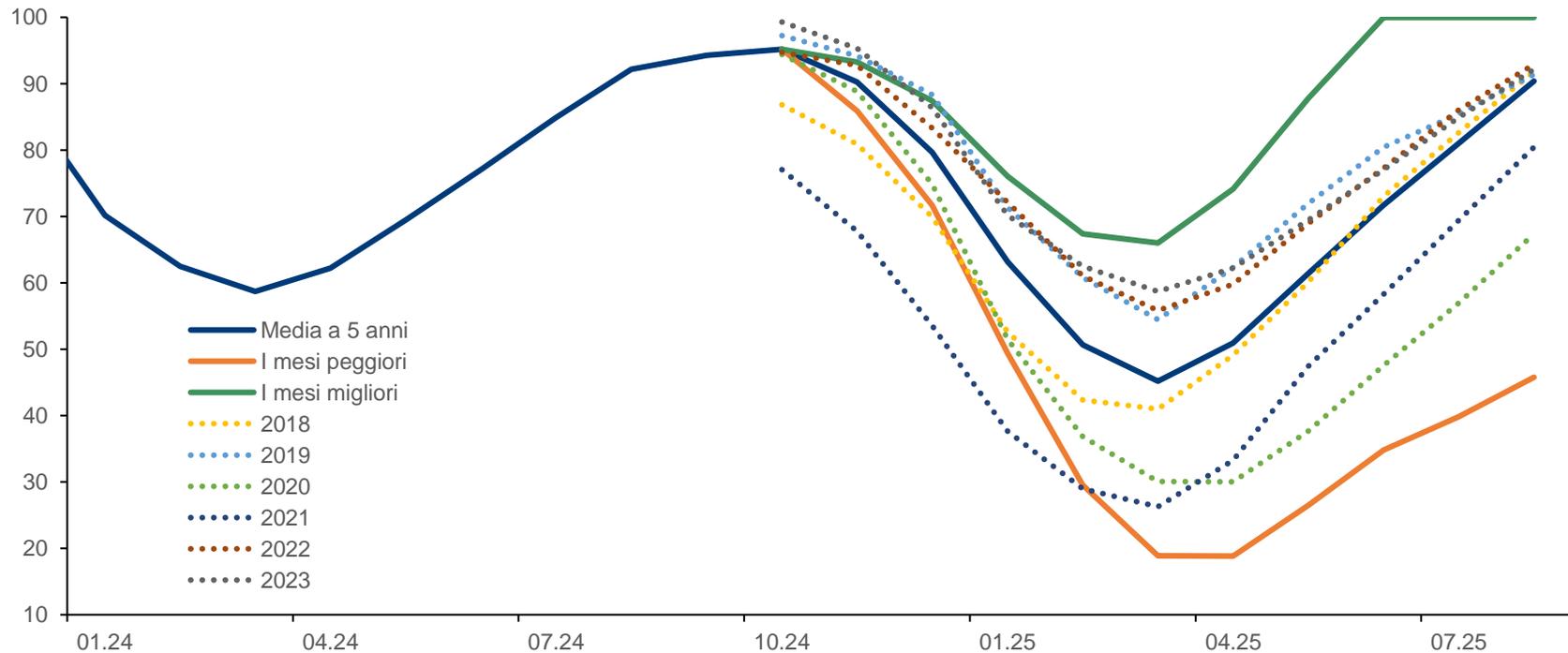
Henry Hub in USD/MMBtu



Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

In UE, scorte adeguate, ma l'inverno può essere duro

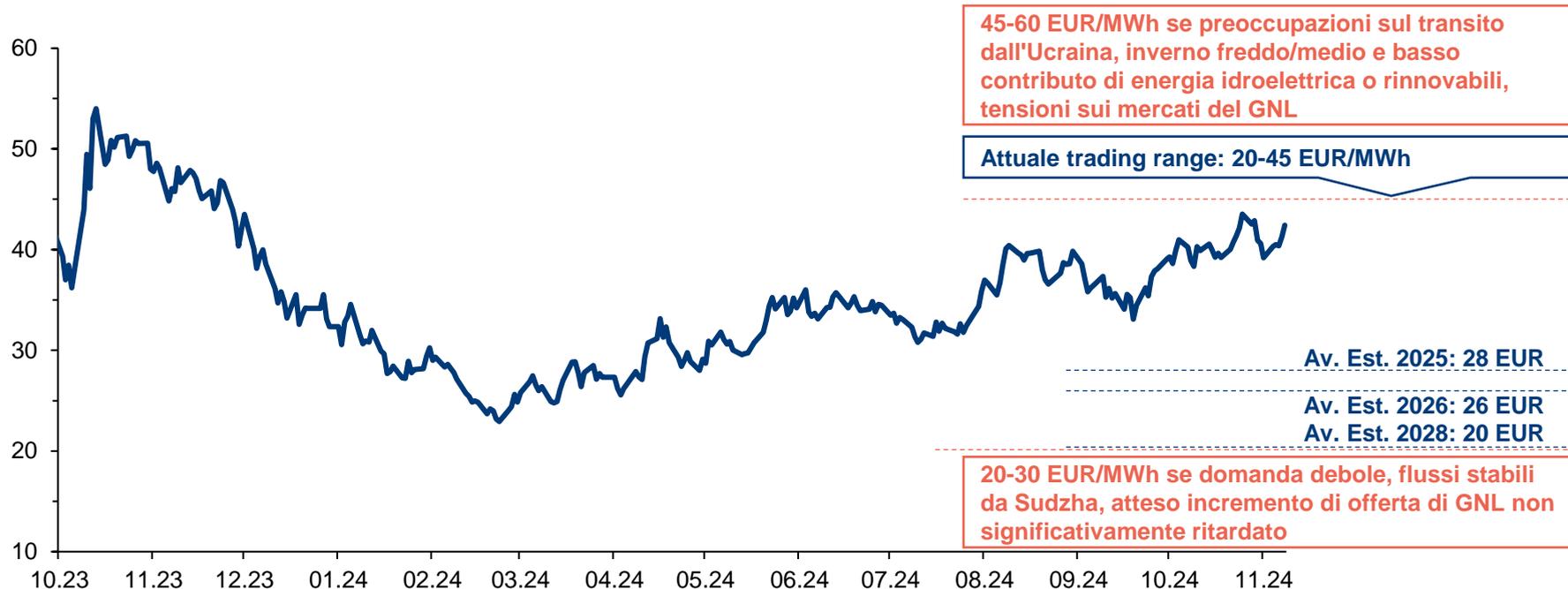
Gas Infrastructure Europe (GIE), stoccaggi di gas nell'UE28, % di riempimento



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

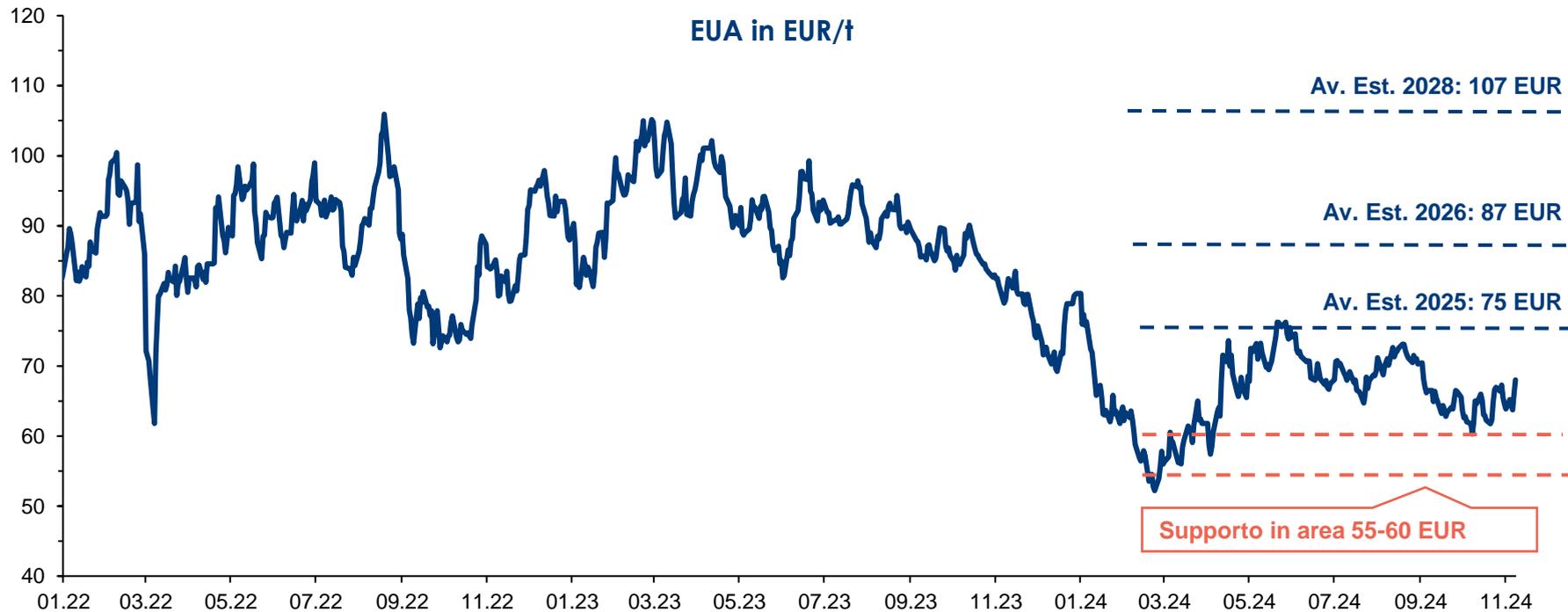
TTF: in inverno prevalgono i rischi al rialzo per incertezza sui flussi russi e mercati energetici ancora tesi

TTF 1m in EUR/MWh



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

EU ETS: possibili revisioni degli obiettivi ambientali, ma la sicurezza energetica resta una priorità



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

Agenda

1 Materie prime: Ritorno al Futuro

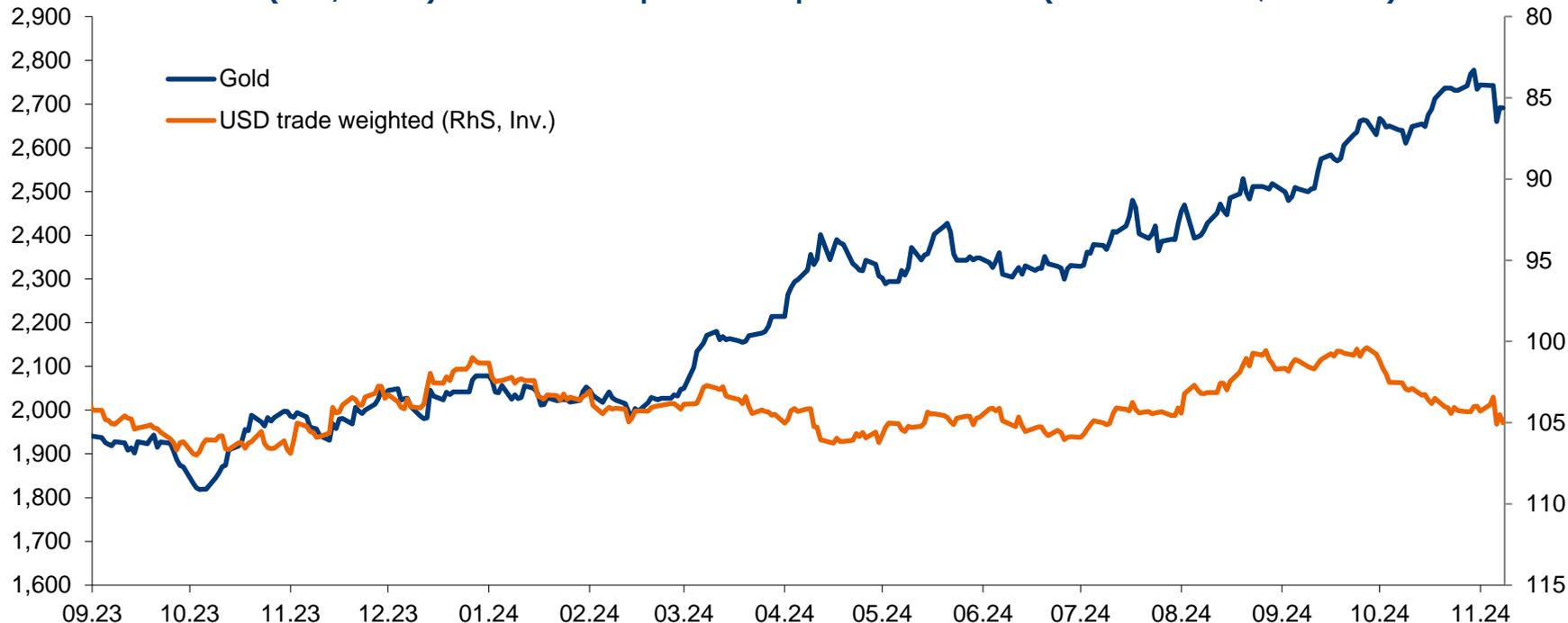
2 Mercati dell'energia

3 Metalli preziosi

4 Metalli industriali

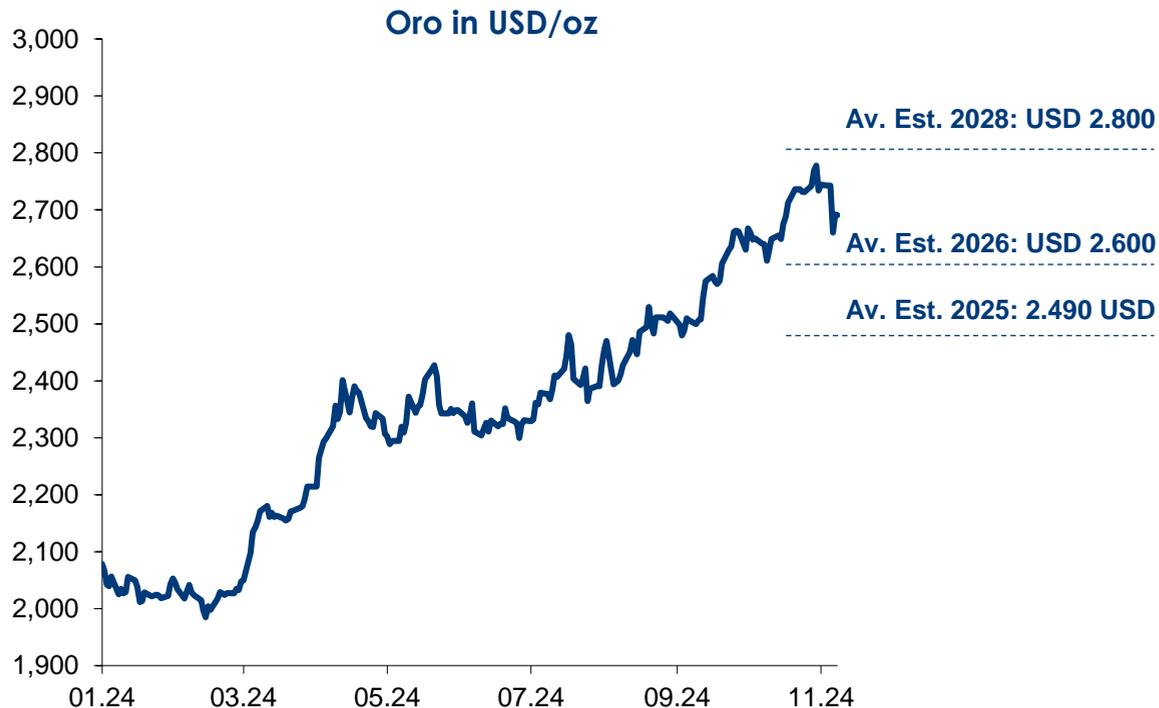
Il 2024 è stato l'anno dell'oro: rischi politici e geopolitici, volatilità sui mercati finanziari, allentamento monetario

Oro (USD/oncia) e dollaro USA ponderato per il commercio (scala di destra, invertita)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Nuovi record dell'oro? Fuori dai radar



Il picco dell'oro è probabilmente alle spalle. **Probabili prese di profitto entro fine anno** grazie alla rimozione dell'incertezza sulle elezioni statunitensi.

Consolidamento nel 2025, probabilmente in un intervallo di 2.450-2.650 USD/oz.

Se si evita un conflitto regionale in Medio Oriente, **sono possibili nuovi record dopo il 2025**. Rischi di rialzo nel 2026 e negli anni successivi.

Tutti i temi di lungo periodo restano validi:

- Rischi di deflazione in Cina;
- Aumento del debito negli Stati Uniti;
- Fiat money devaluation;
- Pressioni inflazionistiche;
- Persistenti rischi geopolitici.

Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

L'argento potrebbe sovraperformare l'oro per la maggior esposizione a domanda industriale e per la sua volatilità

Argento in USD/oz



Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Agenda

1 Materie prime: Ritorno al Futuro

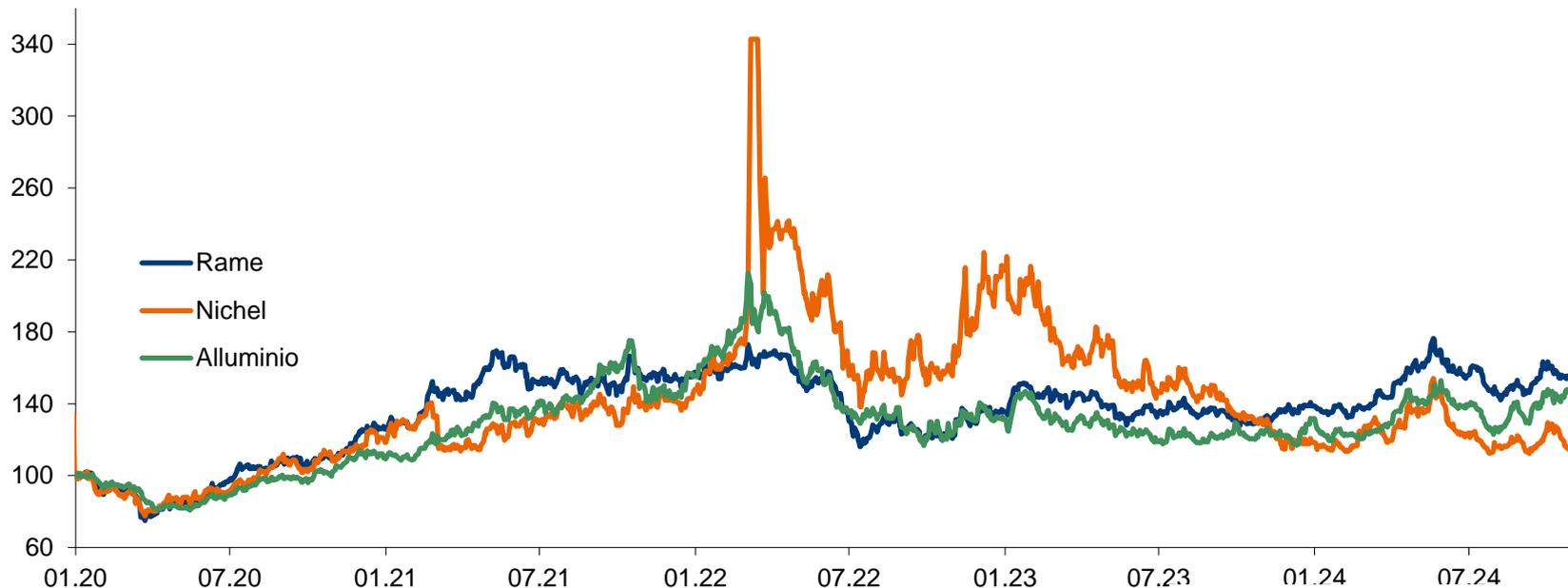
2 Mercati dell'energia

3 Metalli preziosi

4 Metalli industriali

Timori di guerre commerciali e un dollaro più forte potrebbero prevalere sull'impatto positivo dello stimolo cinese

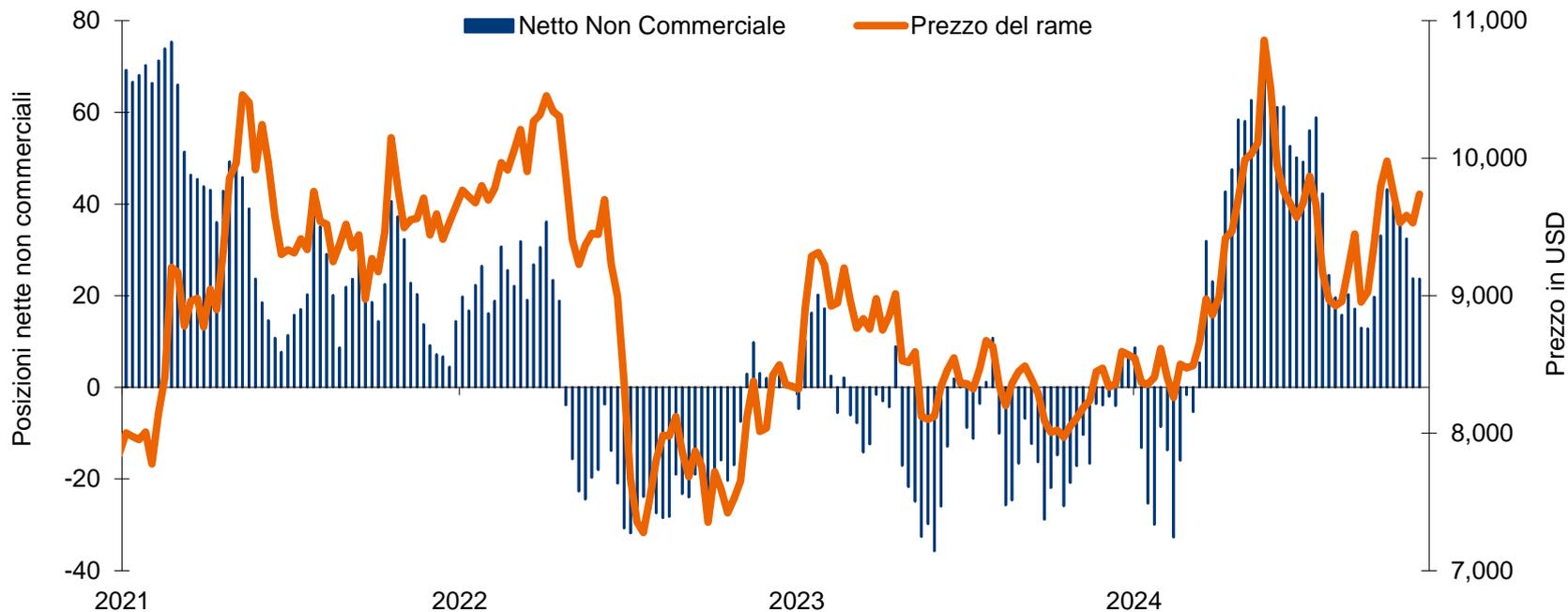
Performance di rame, nichel e alluminio (LME 3m, dic. 2019 = 100)



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

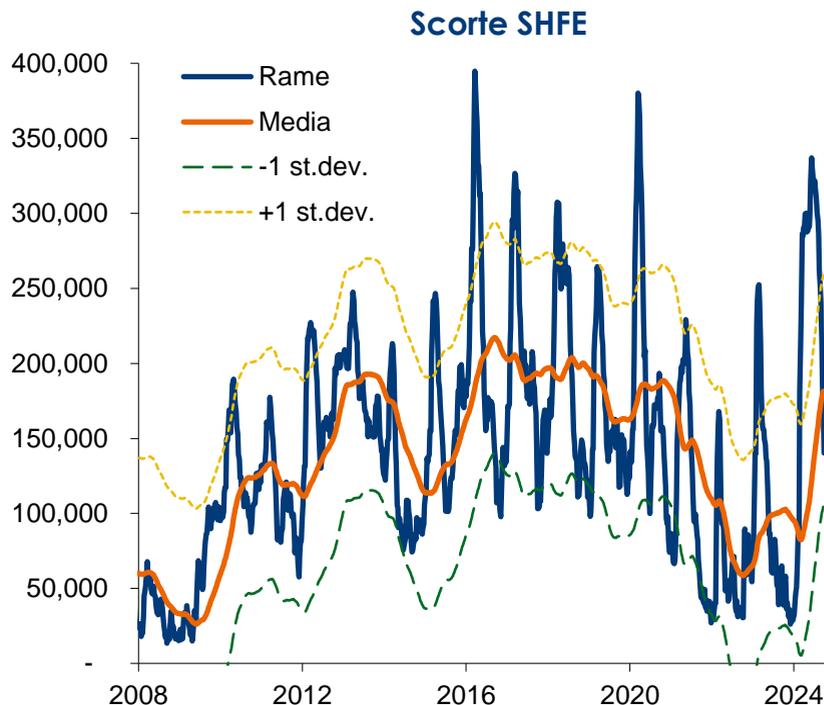
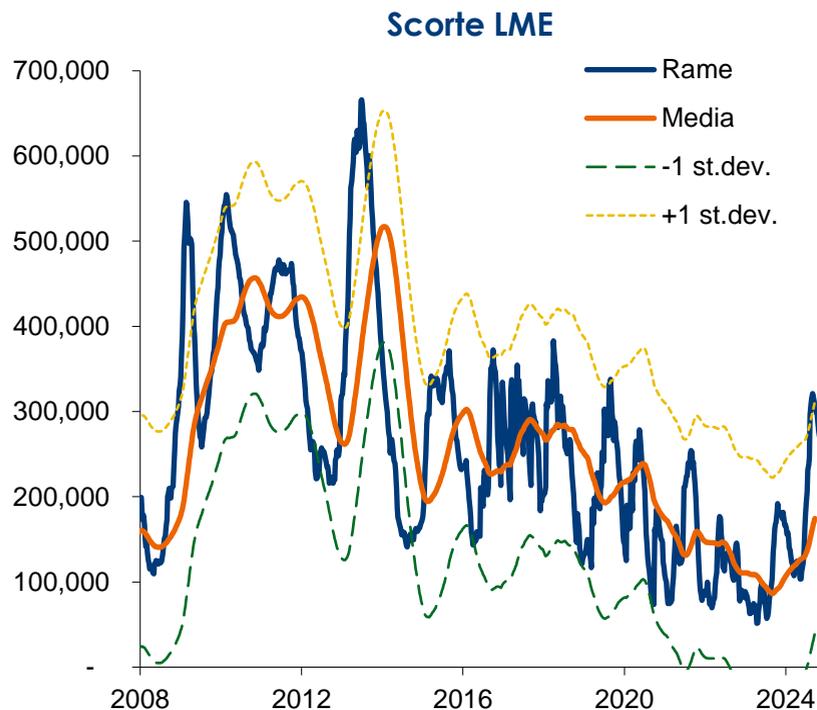
Oscillazioni del sentiment di mercato influenzano i prezzi

Rame (USD/ton, scala di destra) vs. posizioni nette non commerciali



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

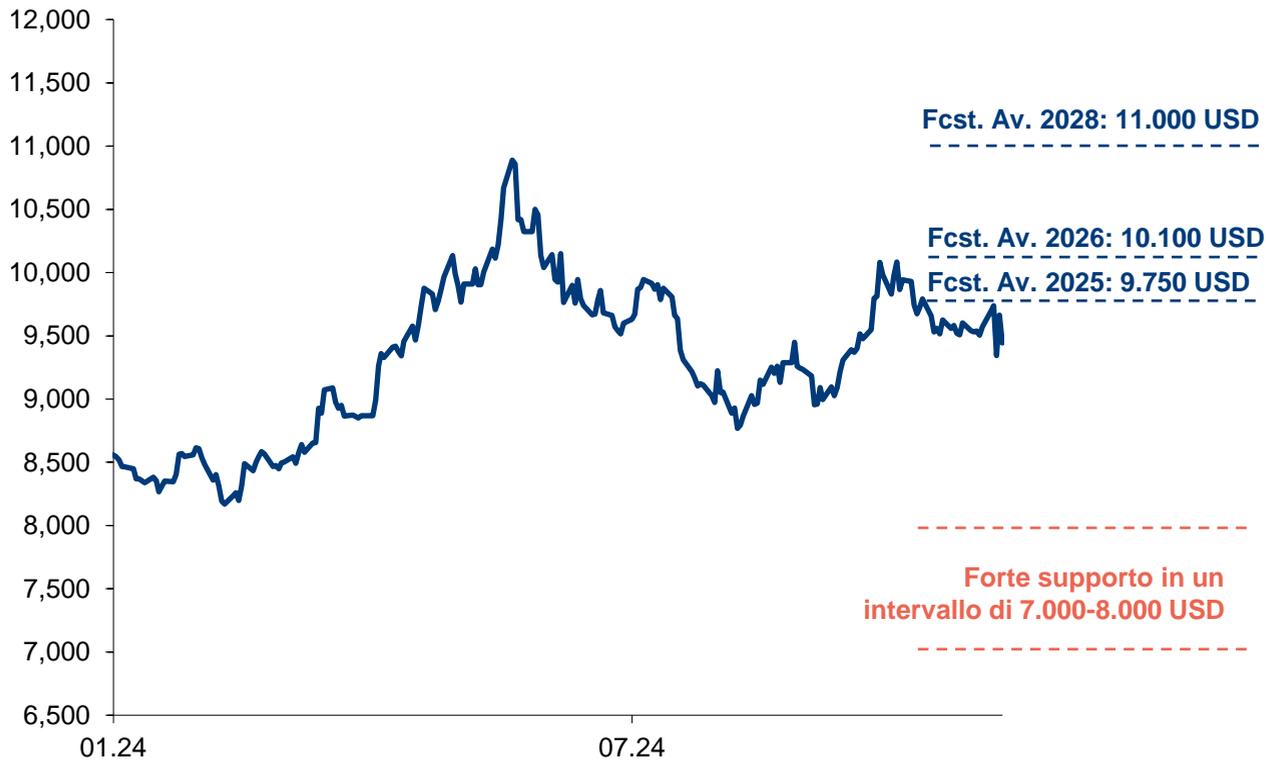
Rischi di ribasso limitati da basse scorte, sottoinvestimento, protezionismo e incremento della domanda mondiale



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Un superciclo posticipato

Rame LME 3m in USD/ton



Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

Il 2025 probabilmente fornirà alcuni buoni punti di ingresso agli investitori di lungo termine.

- **La domanda crescerà nel lungo periodo:** energy addition + urbanizzazione + crescita demografica
- Ampio spazio per aumentare le **scorte** in caso di calo dei prezzi
- **Offerta limitata da sottoinvestimento,** nazionalismo delle risorse e protezionismo
- **Il controllo di** catene di approvvigionamento per le **materie prime critiche** e di rotte marittime è **una priorità strategica nel XXI secolo.**

Alluminio: 1) Più ampi premi regionali statunitensi

2) Occhi sulla Russia



Fonte: Previsioni di Intesa Sanpaolo, 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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 da Research Department 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 da Research Department 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 da Research Department 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 da Research Department 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 da Research Department 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 da Research Department 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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 solo previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo 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, Rates FX & Commodities Research, Intesa Sanpaolo