

Interest Rate Strategy

Emissioni EGB: update 2025 e previsioni 2026

Sulla base dei programmi di emissione pubblicati e delle nostre previsioni, l'offerta netta di governativi eurozona scenderà da 404 miliardi realizzati tra gennaio e luglio a 123 miliardi di euro tra agosto a dicembre.

Il prossimo anno, in Germania l'offerta netta dovrebbe aumentare a 120-130 miliardi di euro, considerando il nuovo obiettivo di indebitamento del governo federale pari a 89 miliardi a cui si aggiunge una quota relativa al finanziamento in titoli dei fondi speciali, mentre la parte residuale verrà coperta attraverso prestiti.

In Francia, sulla base dell'obiettivo annunciato dal governo, il deficit 2026 dovrebbe essere pari a 140 miliardi di euro e le emissioni lorde di OAT pari a circa 350 miliardi di euro, importo vicino a quello stimato per quest'anno.

In Spagna, il prossimo anno il deficit si ridurrà al 2,5% del PIL dal 2,8% atteso quest'anno: assumendo che il Tesoro continui a ridurre lo stock di Letras e che la Spagna riesca ad incassare almeno 20 miliardi di prestiti RRF EU, le emissioni nette di Bonos dovrebbero calare a 50 miliardi da 62 miliardi quest'anno.

In Italia, il prossimo anno l'obiettivo di fabbisogno approvato nel DEF è pari al 5,3% del PIL, ovvero circa 124 miliardi di euro. Date scadenze di titoli pari a 284 miliardi (ex BOT), le emissioni lorde dovrebbero collocarsi l'anno prossimo intorno a 380-390 miliardi di euro rispetto 348 miliardi attesi nel 2025. Se come da programmi, l'Italia incasserà le tranche finali di prestiti EU RRF (25 miliardi sull'intero anno), le emissioni nette scenderanno al di sotto di 100 miliardi di euro nel 2026.

L'offerta lorda di governativi collocati nei primi sette mesi dell'anno è stata pari a 936 miliardi di euro, in aumento di circa 30 miliardi euro rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'offerta lorda si è concentrata sulle scadenze a 5-10 anni (56% del totale), mentre il 20% circa dell'offerta è stata allocata sul tratto oltre 10 anni.

Sulla base dei programmi di emissione pubblicati e delle nostre previsioni, l'offerta da agosto a dicembre è attesa pari a 426 miliardi di euro, equivalente ad un'offerta netta di 123 miliardi di euro, di cui 33 miliardi nel quarto trimestre.

La quota di titoli green dovrebbe restare prossima al 5% del totale lordo mentre quella di titoli indicizzati all'inflazione dovrebbe aumentare marginalmente al 5,4% del totale se Francia e Spagna emetteranno dei nuovi benchmark.

01 agosto 2025 12:50 CET

Data e ora di produzione

Direzione Studi e Ricerche

Rates, FX and Commodities Research

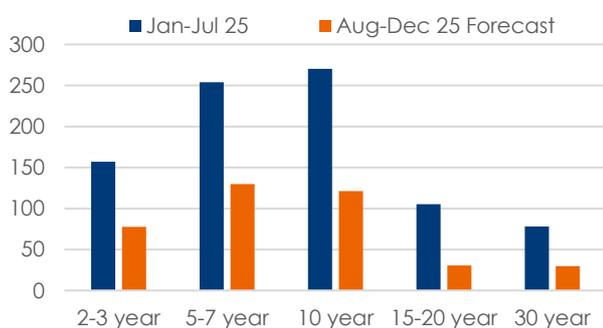
Chiara Manenti

Fixed Income Strategist

01 agosto 2025 12:55 CET

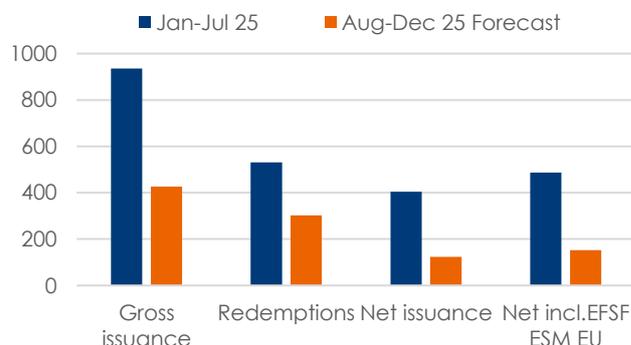
Data e ora di circolazione

Eurozona- Emissioni lorde di governativi per durata (Mld EUR)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Eurozona- Emissioni lorde e nette di governativi (Mld EUR)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

In Germania, il programma economico approvato dal nuovo governo Merz prevede una significativa espansione fiscale sull'orizzonte dei prossimi cinque anni. Il deficit salirà dal 2,7% nel 2024 al 2,9% del Pil quest'anno e al 2,8% nel 2027 per poi tornare a ridursi gradualmente all'1% del Pil nel 2029, mentre il debito salirà di 4 punti percentuali di Pil entro il 2027 (a 66,5% del Pil da 62,5% nel 2024) e rimarrà poi al di sopra del 66% del Pil fino al 2029.

Una parte significativa di questa espansione fiscale verrà realizzata tramite l'utilizzo dei fondi speciali. In Germania, le entrate e le spese previste devono essere contabilizzate nel bilancio federale, sul quale gravano i vincoli di indebitamento, ma fanno eccezione i fondi speciali, che vengono istituiti per finanziare misure pluriennali di ampia portata con un obiettivo specifico. I fondi speciali sono costituiti per legge e devono soddisfare gli stessi requisiti del bilancio federale, ma sono gestiti e contabilizzati separatamente dal resto del patrimonio federale, mentre i fondi con cui sono finanziati provengono dal bilancio ordinario e/o da entrate proprie. I fondi speciali possono anche contrarre prestiti, se previsto dalla legge istitutiva. Attualmente esistono ben 29 fondi speciali a livello federale. I primi fondi speciali risalgono agli anni '50, mentre tra i più recenti figurano i due fondi istituiti dal governo Scholz nel 2022, il "Doppelwumms" da 200 miliardi di euro per far fronte all'aumento dei prezzi dell'energia e il Bundeswehr da 100 miliardi di euro per la modernizzazione della difesa. Le disponibilità non utilizzate di quest'ultimo verranno stanziare per i nuovi progetti di riarmo coerenti con un livello di spesa per la difesa al 3,5% nel 2029.

Un secondo fondo speciale per le infrastrutture sarà interamente finanziato con prestiti per un importo complessivo fino a 500 miliardi di euro, di cui 100 miliardi saranno messi a disposizione dei Länder e dei comuni, mentre altri 100 miliardi di euro saranno destinati al fondo speciale "Fondo per il clima e la trasformazione" (KTF). Il governo potrà poi destinare 300 miliardi di euro ad investimenti aggiuntivi per un periodo massimo di 12 anni. Una volta completato l'iter legislativo, l'istituzione del fondo speciale entrerà in vigore con effetto retroattivo al 1° gennaio 2025, insieme alla legge di bilancio che è in corso di approvazione in parlamento.

Germania: budget federale e fondi speciali per il prossimo quinquennio (Mld euro)

EUR billion	2025 budget	Benchmark figures for	Fiscal plan			Total
			2027	2028	2029	
Expenditure	503	520	513	550	574	
Year-on-year change in %	6	3	-1	7	4	
Revenue	421	430	425	435	448	
Of which: tax revenue	387	384	401	412	424	
Net borrowing in the core budget	82	89	88	116	126	500
Special funds:	61	83	85	58	59	347
Special Fund for Infrastructure and Climate Neutrality	37	58	57	58	59	270
Special fund for the Bundeswehr	24	26	28		77	77
Total funds	143	173	172	174	186	847

Fonte: Bundesministerium der Finanzen, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Germania: emissioni 2025 e 2026 (prev. ISP in mld euro)

	Jan-Jul 25	Aug-Dec 25	2025	2026
Gross issuance	186	107	292	338
2 year	47	27	74	74
5-7 year	44	42	85	107
10-15 year	65	30	94	105
30 year	31	9	40	53
Redemptions	89	103	191	213
Net issuance	97	4	101	125

Fonte: Finanzagentur, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

In base al progetto di bilancio, l'indebitamento del governo federale, previsto in aumento già quest'anno a 82 miliardi di euro da 33 miliardi nel 2024, dovrebbe aumentare a 89 miliardi nel 2026 e 2027 per poi salire a 116 miliardi nel 2028 e 126 miliardi nel 2029. Aggiungendo i fondi relativi ai due fondi speciali, lo stimolo fiscale complessivo passa da 143 miliardi quest'anno a 173 miliardi in media per i tre anni successivi e a 186 miliardi nel 2029, per un totale di 847 miliardi di euro nel quinquennio di cui 500 miliardi a carico del bilancio federale (tabella sopra).

Il nuovo programma fiscale richiederà quindi un consistente aumento delle emissioni nei prossimi anni¹. L'agenzia del debito pubblico, Finanzagentur ha aumentato di 19 miliardi l'offerta nel terzo trimestre 2025 (di cui 9 miliardi di Bubills) ed è probabile un aumento di offerta anche nel quarto trimestre attraverso emissioni di Bund a 7 anni per un totale di 11 miliardi di euro nel trimestre. Nei primi sette mesi dell'anno, le emissioni lorde sono state pari a 186 miliardi, pari a 97 miliardi in termini netti. Nel periodo agosto-dicembre le emissioni lorde dovrebbero ridursi a 107 miliardi, pari a 4 miliardi in termini netti. Lo stock di Bubill si ridurrà quest'anno di circa 18 miliardi a meno di un aumento dell'offerta nell'ultimo trimestre.

Il prossimo anno l'offerta netta dovrebbe aumentare a 120-130 miliardi di euro, considerando il nuovo obiettivo di indebitamento del governo federale pari a 89 miliardi a cui si aggiunge una quota relativa al finanziamento in titoli dei fondi speciali, mentre la parte residuale verrà coperta attraverso prestiti (tabella sopra). La Germania ha ricevuto 13,5 miliardi di sovvenzioni UE RRF nel

¹ Il governo federale precisa che il rimborso del fondo speciale per la Bundeswehr, pari a 100 miliardi di euro, dovrà iniziare al più tardi dal 1° gennaio 2031. Per quanto riguarda il SVIK da 500 miliardi di euro, ciò avverrà al più tardi a partire dal 1° gennaio 2044. La pianificazione finanziaria del governo federale prevede tuttavia già a partire dal 2028 rimborsi per 3,2 miliardi di euro nel bilancio di base per il fondo speciale della Bundeswehr.

2024, 3,9 miliardi nel 2023 e 2,2 miliardi come pre-finanziamento nel 2021; il totale allocato è pari a 30,3 miliardi di cui 10,7 miliardi da erogare.

In Francia, le emissioni lorde realizzate tra gennaio e luglio hanno raggiunto la cifra record di 232 miliardi, di cui circa 60% sulle scadenze a 5 e 10 anni, corrispondenti in termini netti a 121 miliardi di euro. Nel periodo agosto-dicembre le emissioni nette si ridurranno a 48 mld e quelle lorde a 121 miliardi euro. Lo stock di BTF è previsto in aumento di 5 miliardi sull'anno in corso. Per quanto riguarda i nuovi titoli, per completare il programma annunciato ad inizio anno, manca il collocamento di un nuovo OAT a 10 anni e un nuovo OAT indicizzato all'inflazione europea.

Il governo ha annunciato il nuovo piano di bilancio 2026, che include un obiettivo di riduzione del deficit pubblico dal 5,4% atteso quest'anno al 4,6% nel 2026, mantenendo la spesa invariata rispetto a quest'anno (escluse le spese militari e per gli interessi sul debito). Il percorso di riduzione del deficit nel lungo termine è stato velocizzato con obiettivi al 4,1% nel 2027, al 3,4% nel 2028 e al 2,8% nel 2029. L'aggiustamento proposto dal governo appare in linea con le più recenti analisi del FMI che raccomanda uno sforzo di bilancio strutturale concentrato nel primo periodo, pari all'1,1% del PIL nel 2026, seguito da uno sforzo medio dello 0,9% circa del PIL all'anno nel medio termine, così da ridurre i rischi di sostenibilità del debito a medio termine; con il raggiungimento di un livello di saldo primario in grado di stabilizzare il debito nel 2027 la Francia potrebbe uscire dalla procedura per debiti eccessivi entro la fine del 2029, come previsto. Le misure di bilancio dovrebbero secondo il FMI includere riforme strutturali, mirate a ridurre le spese correnti non essenziali e inefficienti oltre a misure volte a promuovere la crescita.

Per il prossimo anno, sulla base dell'obiettivo annunciato dal governo, il deficit dovrebbe essere pari a 140 miliardi di euro, ma i titoli in scadenza aumenteranno di circa 20 miliardi rispetto al 2025 a 197 miliardi di euro: assumendo un contributo al finanziamento in BTF di soli 10 miliardi, un utilizzo di altre disponibilità liquide di 3 miliardi di euro e riacquisti per 35 miliardi di euro, le emissioni lorde di OAT ammonteranno a circa 350 miliardi di euro, importo vicino a quello stimato per quest'anno (tabella sotto a destra). La Francia ha ricevuto quest'anno una prima tranche da 3,2 miliardi di sovvenzioni dalla RRF UE dopo 7,4 miliardi nel 2024, 10,8 miliardi nel 2023 e 12,5 miliardi nel 2022; il totale allocato è pari a 40,1 miliardi di cui 5,9 miliardi da erogare.

IMF – Country report Francia obiettivi fiscali raccomandati (aggiornato 14 luglio 25, %PIL)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
				F	F	F
Real GDP yoy	2.8	1.6	1.1	0.6	0.8	1.0
General Gov Balance	-4.7	-5.4	-5.8	-5.4	-4.6	-4
Revenue	53.7	51.4	51.4	51.9	51.7	51.6
Expenditure	58.4	56.8	57.2	57.3	56.4	55.7
Primary balance	-2.9	-3.7	-3.8	-3.3	-2.4	-1.5
Debt	111.4	109.6	113.1	116.5	118.3	119.0

Fonte: IMF, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Francia: emissioni 2025 e 2026 (prev. ISP inclusi buy-back, mld euro)

	Jan-Jul 25	Aug-Dec 25	2025	2026
Gross issuance	232	115	347	350
2-3 year	32	23	55	60
5 year	67	26	93	97
10 year	68	37	105	112
15 year	20	6	26	23
20 year	10	8	17	15
30 year	20	2	22	15
40-50 year	0	3	3	3
Infl Linkers	16	12	27	25
Redemptions	111	67	178	197
Net issuance	121	48	168	154
Buy-back	20	15	35	25

Fonte: AFT, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

In Spagna l'offerta lorda ex Letras dei primi sette mesi dell'anno è stata pari a 131 miliardi di euro ed è attesa in calo a 47 nella seconda parte dell'anno, che si traduce in un calo delle emissioni nette da 43 miliardi a circa 20 mld. Le emissioni di Letras sono state finora vicine a zero in termini netti e diventeranno marginalmente negative nel secondo semestre. La Spagna è autorizzata a ricevere 79 miliardi di sovvenzioni e 83 miliardi di prestiti dalla RRF EU, ma finora sono stati erogati 48 miliardi di sovvenzioni e solo 340 milioni di prestiti. A fine giugno è stata autorizzata dalla Commissione europea la modifica del piano spagnolo, che apre la strada al versamento di almeno una tranche di prestiti prima di fine anno. L'obiettivo in termini di emissioni nette annuali indicato nel programma di inizio anno a 60 miliardi potrebbe quindi subire una correzione al ribasso se la Spagna ricevesse la tranche di prestiti richiesta a fine 2024 pari a 15 miliardi di euro. Da inizio anno la Spagna ha aperto quattro nuovi titoli, due nuovi SPGB a 10 anni, un titolo a 15

anni e uno 5 anni e potrebbe chiudere l'anno con il lancio di un benchmark a breve termine ed eventualmente di un indicizzato all'inflazione.

Secondo il nuovo percorso di consolidamento fiscale, il prossimo anno il deficit si ridurrà al 2,5% del PIL dal 2,8% atteso quest'anno, mentre i titoli in scadenza ammontano a 121 miliardi di euro: assumendo che il Tesoro continui a ridurre lo stock di Letras e che la Spagna riesca ad incassare almeno 20 miliardi di prestiti RRF EU, le emissioni lorde di Bonos saranno vicine a 150 miliardi rispetto a 177 miliardi previsti nel 2025. In termini netti le emissioni di Bonos del prossimo anno dovrebbero quindi calare a 50 miliardi da 62 miliardi quest'anno.

Spagna: emissioni 2025 e 2026 (prev. ISP, mld euro)

	Jan-Jul 25	Aug-Dec 25	2025	2026
Gross issuance	131	47	177	151
3 year	26	7	33	25
5-7 year	31	14	44	38
10 year	46	16	62	55
15 year	16	2	18	13
30 year	7	4	10	10
50 year	0	0	0	0
Infl Linkers	4	6	10	10
Redemptions	88	27	115	121
Net issuance	43	20	62	50

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Italia: emissioni nette per strumento (Mld euro)

Italy	Jan-Jul 25	Aug-Dec 25	2025	2026
Gross issuance	247	101	348	381
2 year	24	12	35	40
3 year	27	10	37	45
5 year	35	15	50	55
7 year	45	19	64	65
10 year	38	17	55	55
15 year	22	2	23	25
20 year	7	3	10	12
30 year	3	5	8	12
BTPei & BTP Italia	26	6	32	35
Floater CCTeu	18	13	30	32
Eurobond	4	0	4	5
Redemptions	154	84	238	284
Net issuance	93	16	109	97

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

In Italia le emissioni lorde dei primi sette mesi dell'anno sono state pari a 247 miliardi al netto dei BOT, pari a 93 miliardi netti. Il fabbisogno è stato finora in linea con la previsione annuale di 130 miliardi di euro. Da qui a fine anno l'Italia dovrebbe ricevere due tranches di fondi PNRR per circa 23 miliardi e le emissioni lorde dovrebbero essere pari a circa 100 miliardi lordi e 16 miliardi netti. Le emissioni nette di BOT saranno probabilmente negative negli ultimi mesi dell'anno.

Ai due nuovi BTP a 7 e 10 anni annunciati per il trimestre in corso dovrebbe aggiungersi nel quarto trimestre un nuovo CCT. Sul segmento dei collocamenti dedicati ai retail, dopo l'emissione di BTP Valore a febbraio e BTP Italia a giugno, il MEF potrebbe offrire un nuovo BTP valore in autunno.

Il prossimo anno l'obiettivo di fabbisogno approvato nel DEF è pari al 5,3% del PIL da 5,7% stimato quest'anno, ovvero circa 124 miliardi di euro. Date scadenze di titoli pari a 284 miliardi (ex BOT), le emissioni lorde dovrebbero collocarsi l'anno prossimo intorno a 380-390 miliardi di euro rispetto a 348 miliardi attesi nel 2025. Se come da programmi, l'Italia incasserà le tranches finali di prestiti EU RRF (25 miliardi sull'intero anno), le emissioni nette scenderanno al di sotto di 100 miliardi di euro nel 2026.

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.

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 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 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

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Chiara Manenti (Responsabile)

Sergio Capaldi (Rates)

Federica Migliardi (Rates)

Asmara Jamaleh (FX)

Daniela Corsini (Commodities)

chiara.manenti@intesasanpaolo.com

sergio.capaldi@intesasanpaolo.com

federica.migliardi@intesasanpaolo.com

asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com

daniela.corsini@intesasanpaolo.com