



Petrolio e mercati energetici: surplus in vista

Daniela Corsini, CFA
Rates, FX & Commodities Research
12 settembre 2025

Documento basato sulle informazioni disponibili al 11 09 2025.
Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni.

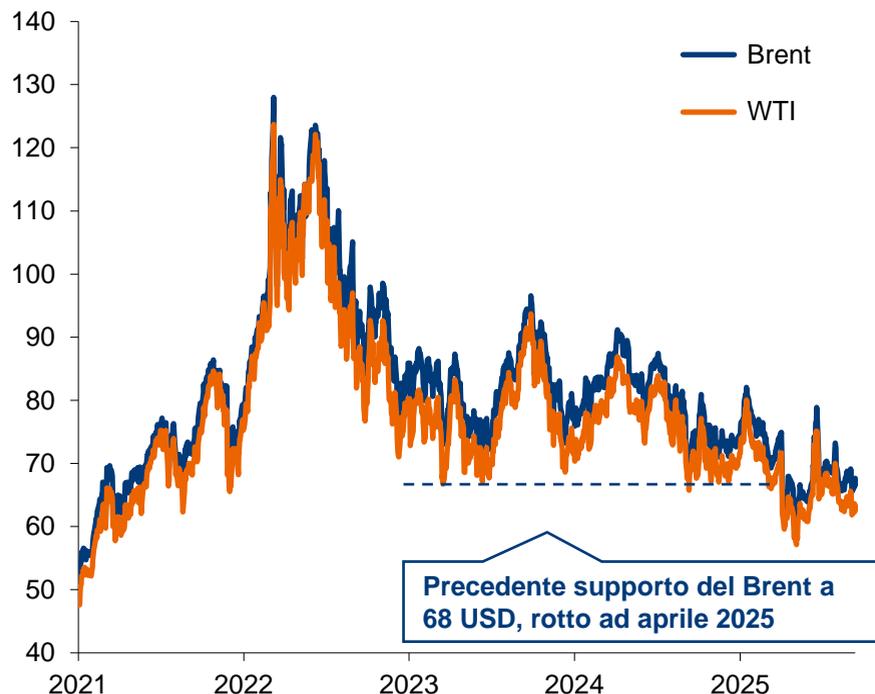
Agenda

1 **Petrolio: il più grande surplus degli ultimi 10 anni?**

2 **Gas ed energia: “LNG wave”, sanzioni e volatilità**

L'eliminazione graduale dei tagli volontari dell'OPEC+ potrebbe guidare il più ampio storno del petrolio dal 2020

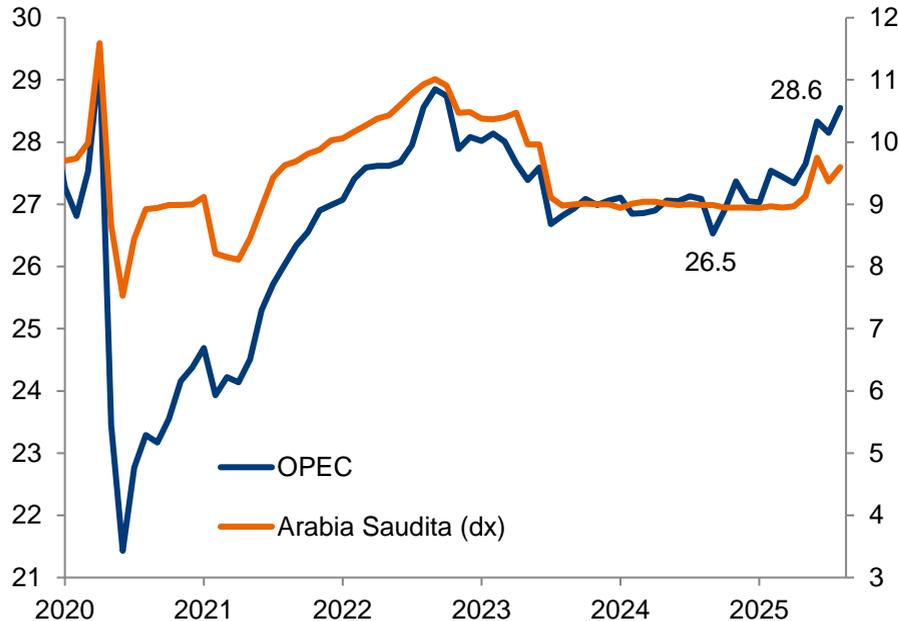
Prezzi del petrolio Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'OPEC ha aumentato la produzione di oltre 2 mb/g in meno di un anno e i rialzi sono destinati a proseguire

Produzione totale di greggio dei Paesi OPEC e dell'Arabia Saudita (scala destra) in mb/g



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I membri dell'OPEC+ stanno aumentando l'offerta, ma meno di quanto dichiarato a causa della passata sovrapproduzione.

Una prima tranches di tagli volontari pari a 2,20 mb/g in vigore dal novembre 2023 (ma attuata solo da 8 Paesi: Arabia Saudita, Russia, Iraq, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Kazakistan, Algeria e Oman) **è stata eliminata gradualmente da aprile a settembre 2025, più rapidamente del previsto.**

- Il ritmo previsto per l'aumento della produzione è stato accelerato da +138 kb/g in aprile a +411 kb/g nei mesi successivi.

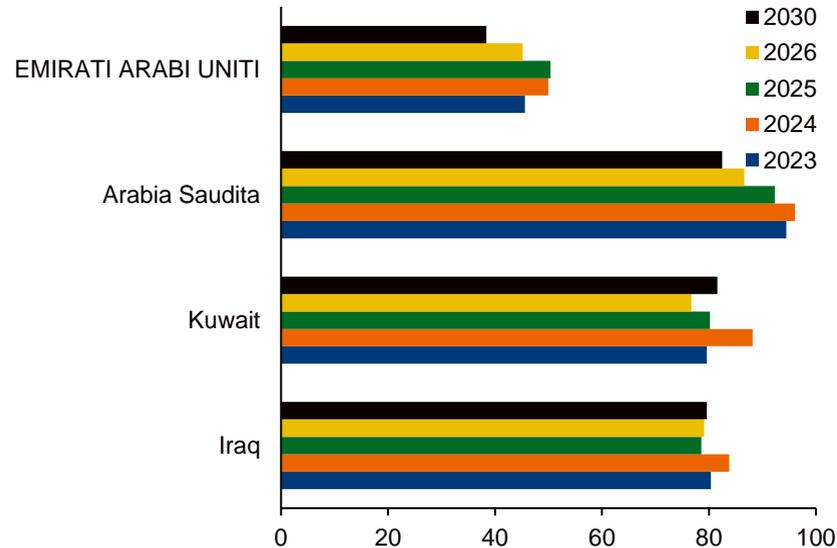
Un ultima tranches di tagli volontari, pari a 1,65 mb/d e in vigore dall'aprile 2023, **sarà smantellata a partire dall'ottobre 2025**, con un aumento iniziale di +137 kb/d al mese.

I tagli obbligatori alla produzione pari a 2,00 mb/d in vigore dal 2020 dovrebbero essere mantenuti almeno fino al 31.12.2026.

L'inversione di rotta dell'OPEC+ è guidata da considerazioni politiche, non da fondamentali né vincoli di bilancio

La maggior parte dei Paesi dell'area MENA necessita di **alti prezzi di petrolio di breakeven**. Per l'**Arabia Saudita**, il FMI stima un **breakeven di 92 USD nel 2025**, 87 nel 2026 e ancora 83 nel 2030.

Prezzi del petrolio di equilibrio fiscale in USD/barile per alcuni Paesi OPEC...

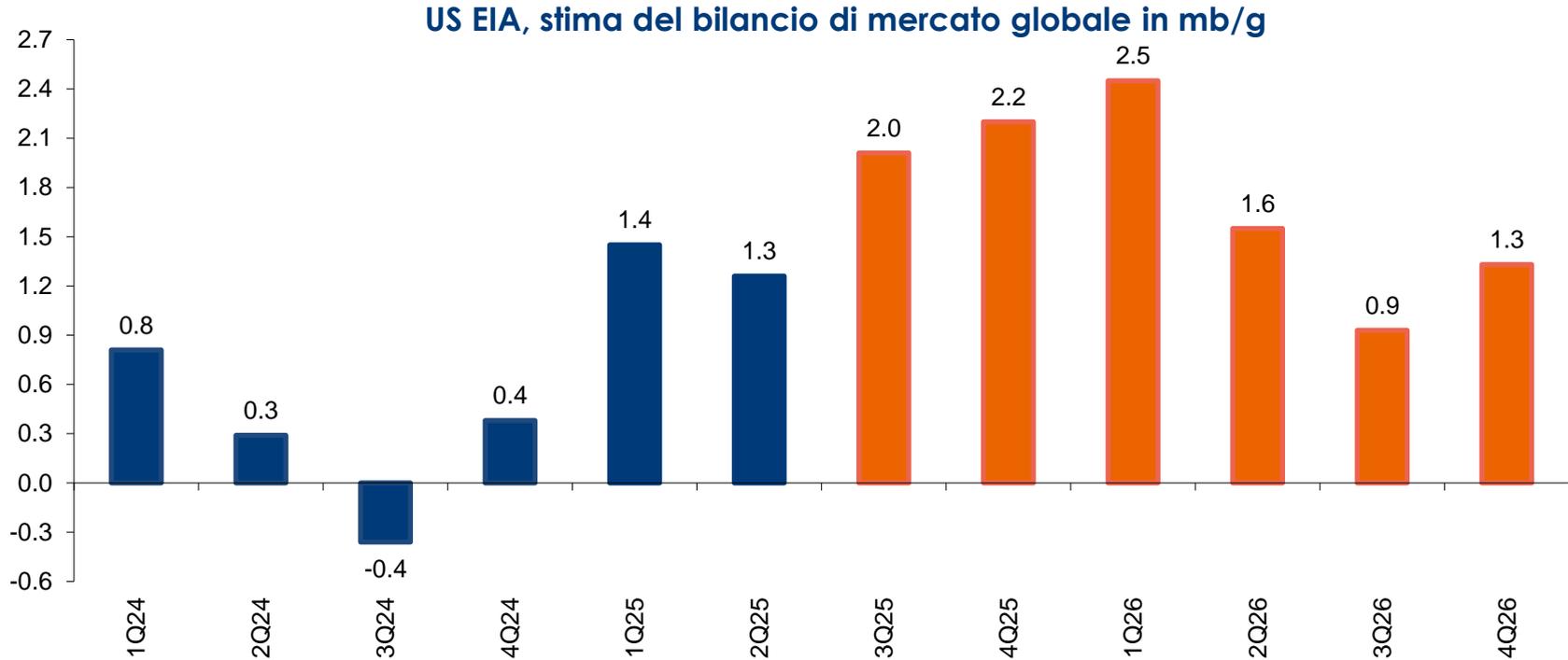


...e per selezionati produttori dell'area MENA

	Prezzi di pareggio fiscale del petrolio						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030
Algeria	111	113	104	156	157	142	120
Bahrain	132	132	138	161	137	139	167
Iran	119	123	123	138	163	165	133
Iraq	54	69	80	84	79	79	80
Kuwait	87	82	80	88	80	77	82
Libia	52	64	66	74	67	63	61
Oman	77	55	54	54	57	54	42
Qatar	48	49	50	47	45	43	38
Arabia Saudita	83	89	95	96	92	87	83
Emirati Arabi Uniti	53	47	46	50	50	45	38

Fonte: Intesa Sanpaolo su Regional Economic Outlook del FMI per il Medio Oriente e l'Asia Centrale, 05.2025

Secondo stime di EIA e IEA, il surplus che si sta formando sarebbe il più grande dal 2014-15, su base annua



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati EIA

I fondamentali sono destinati a peggiorare...

L'US Energy Information Administration (EIA) prevede che **il surplus del mercato mondiale potrebbe aumentare** da 0,3 mb/d nel 2024 **a 1,7 mb/d nel 2025** e rimanere a un livello molto alto, pari a 1,6 mb/d nel 2026. Su base annua, è peggio che durante la crisi Covid e potrebbe essere paragonato allo shock causato dalla rivoluzione dello shale oil nel 2014/15.

EIA, STEO SETTEMBRE 2025

	World Demand	Non-OPEC Supply	US Supply	OPEC LNG Supply	OPEC Crude Supply	Call on OPEC crude *	Market balance **
2024	102.9	70.5	13.2	5.6	27.1	26.8	0.3
2025	103.8	72.1	13.4	5.7	27.7	26.0	1.7
<i>variazione a/a</i>	<i>0.9</i>	<i>1.6</i>	<i>0.2</i>	<i>0.1</i>	<i>0.6</i>	<i>-0.8</i>	
2026	105.1	73.0	13.3	5.8	27.8	26.2	1.6
<i>variazione a/a</i>	<i>1.3</i>	<i>0.9</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.2</i>	

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

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

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

...e si prevede che le scorte mondiali aumentino

Scorte commerciali OCSE in mb e loro media a 5 anni, prezzo del Brent
(scala di destra, invertita)



Siamo meno rialzisti sulle stime di surplus atteso e quindi meno ribassisti sui prezzi del petrolio.

Nel 2014/15 un improvviso shock tecnologico ha portato a un boom dell'offerta che è stato troppo rapido per essere compensato dalla domanda.

Ora, l'offerta sta di nuovo aumentando più della domanda, ma guidata da **dinamiche di mercato e fattori politici** (es. gli Stati Uniti hanno bisogno di prezzi del petrolio bassi ma stabili per tenere sotto controllo l'inflazione).

A nostro avviso, i rischi geopolitici e la mano invisibile del mercato (cioè i prezzi bassi che riducono l'offerta e aumentano la domanda) ancoreranno i prezzi medi del greggio più vicino ai 60 USD che ai 45 USD.

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA)

L'output USA ha probabilmente raggiunto un plateau...

Produzione nazionale di petrolio negli Stati Uniti, in mb/d

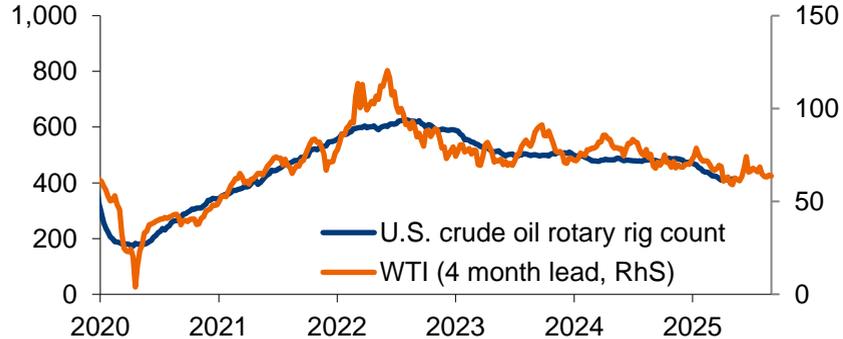


Nonostante i progressi tecnologici, il picco di produzione dello shale americano è probabilmente alle nostre spalle: secondo le previsioni dell'EIA, la produzione di greggio degli Stati Uniti potrebbe raggiungere un massimo di 13,51 mb/d nel 4Q25, al di sotto dell'attuale record di 13,57 mb/d. Pertanto, **l'output rimarrà pressoché stabile quest'anno e poi diminuirà.**

Anche le esportazioni statunitensi dovrebbero scendere a 3,1 mb/d nel 2026, da 3,2 mb/d nel 2025.

Un netto contrasto con le precedenti previsioni che prevedevano una continua crescita verso nuovi record.

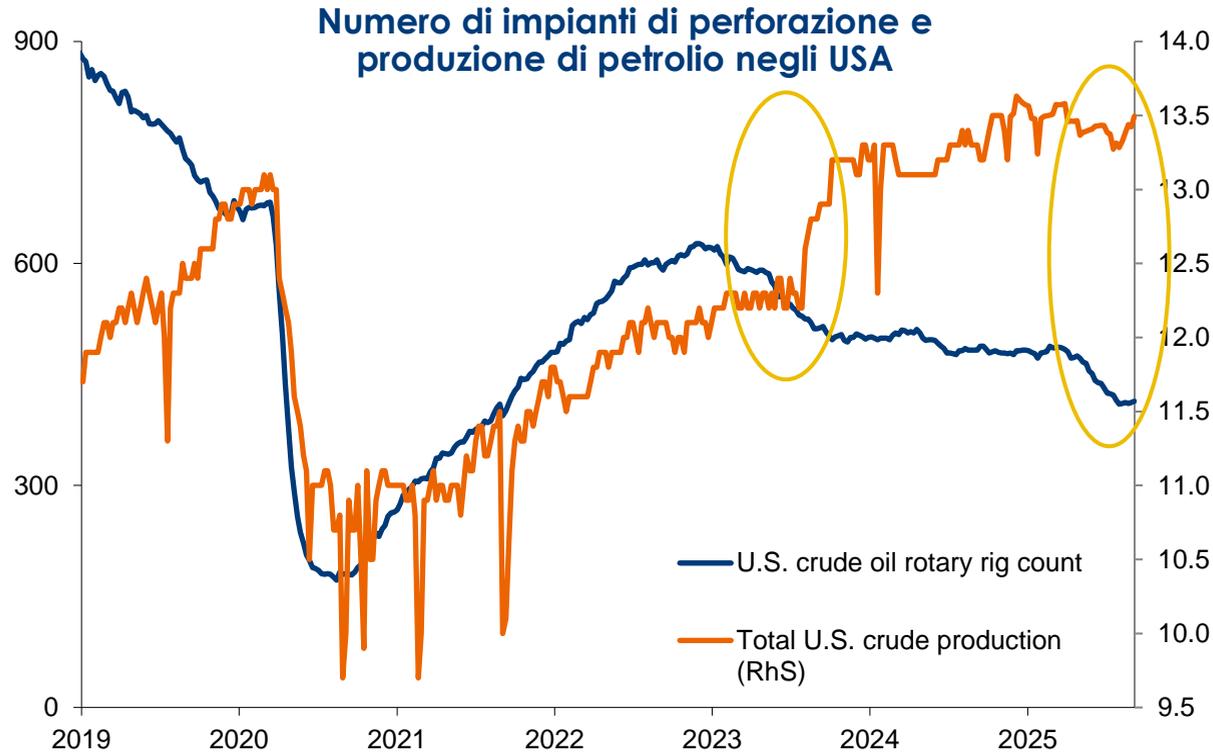
Numero di impianti di perforazione



I prezzi del WTI sono di solito un indicatore anticipatore del numero di impianti di perforazione, una proxy delle attività di estrazione. Finora, i **bassi prezzi del petrolio, realizzati e previsti, hanno spinto a un calo delle trivellazioni** e potrebbero scoraggiare nuovi investimenti nell'upstream.

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, EIA USA, Baker Hughes

...nonostante i progressi tecnologici aumentino la produttività



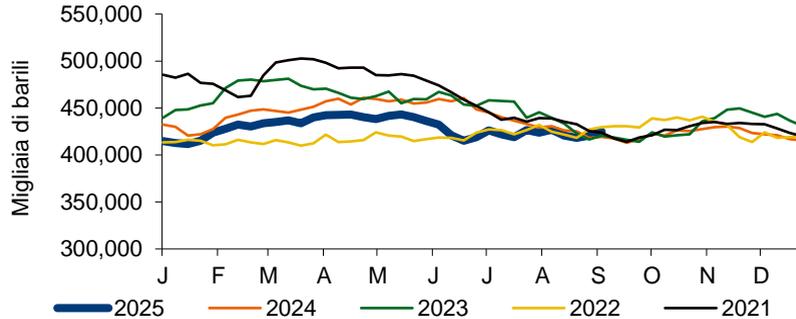
Nel 2023, i produttori shale sono riusciti ad aumentare la produzione nonostante il calo degli impianti di perforazione **sfruttando i pozzi perforati ma non completati (DUCS).**

Con la diminuzione del numero di questi pozzi a basso costo, i produttori shale stanno sfruttando **sviluppi tecnologici per trivellare pozzi più lunghi, aumentare la produttività e mantenere volumi stabili** nonostante la contrazione del numero di trivelle in operatività.

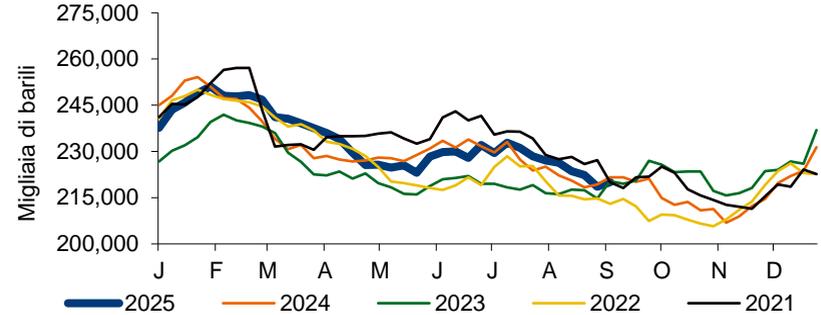
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, EIA USA, Baker Hughes

In USA, scorte commerciali vicine alla media stagionale

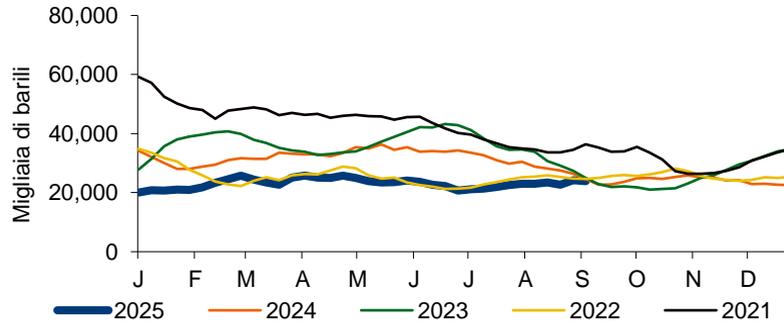
Scorte totali di petrolio



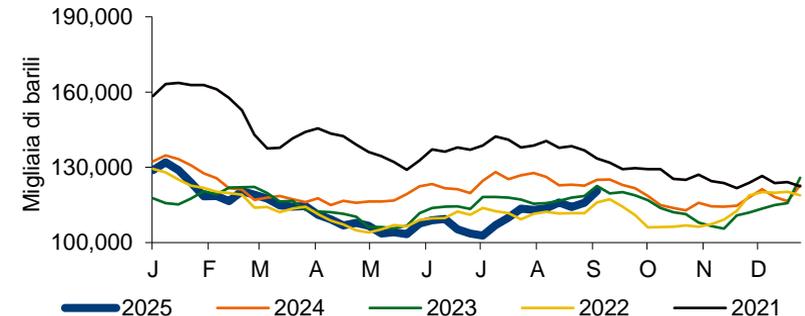
Scorte di benzina



Scorte di greggio a Cushing



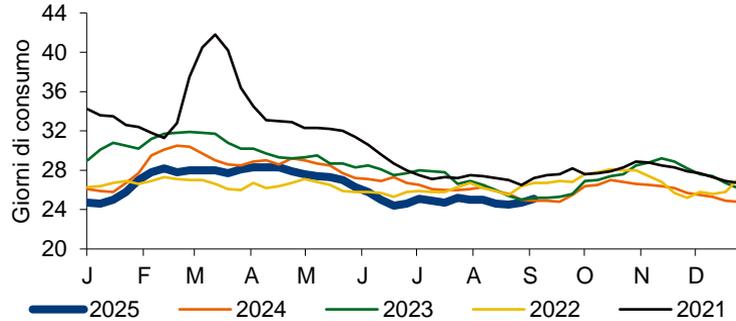
Scorte di distillati



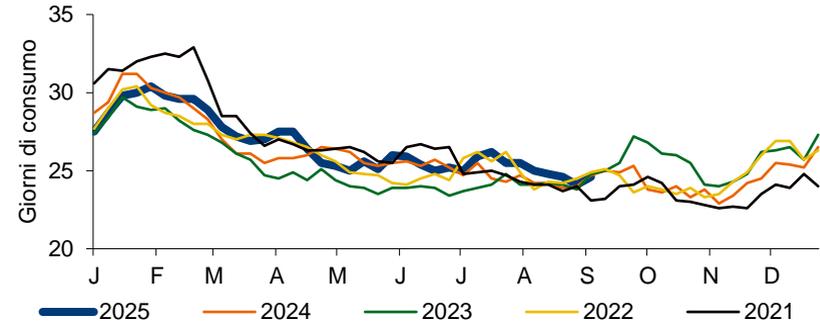
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati EIA/DoE

La domanda USA tiene, ma è più debole rispetto al 2024

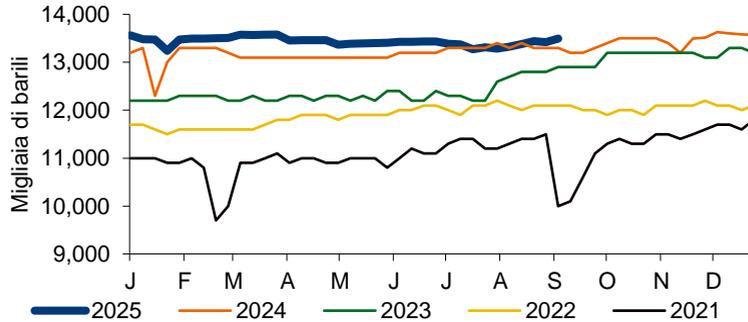
Scorte di petrolio in giorni di consumo



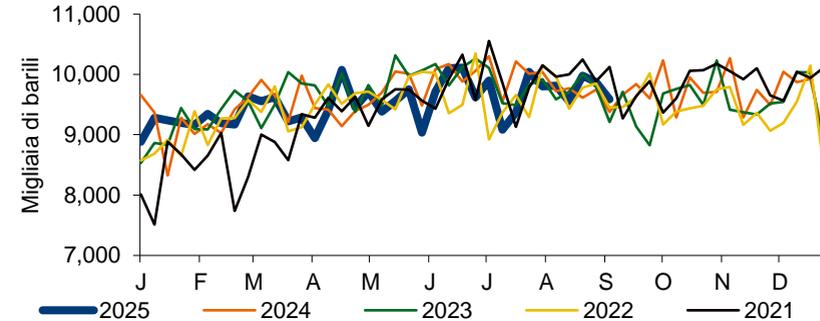
Scorte di benzina in giorni di consumo



Produzione di greggio



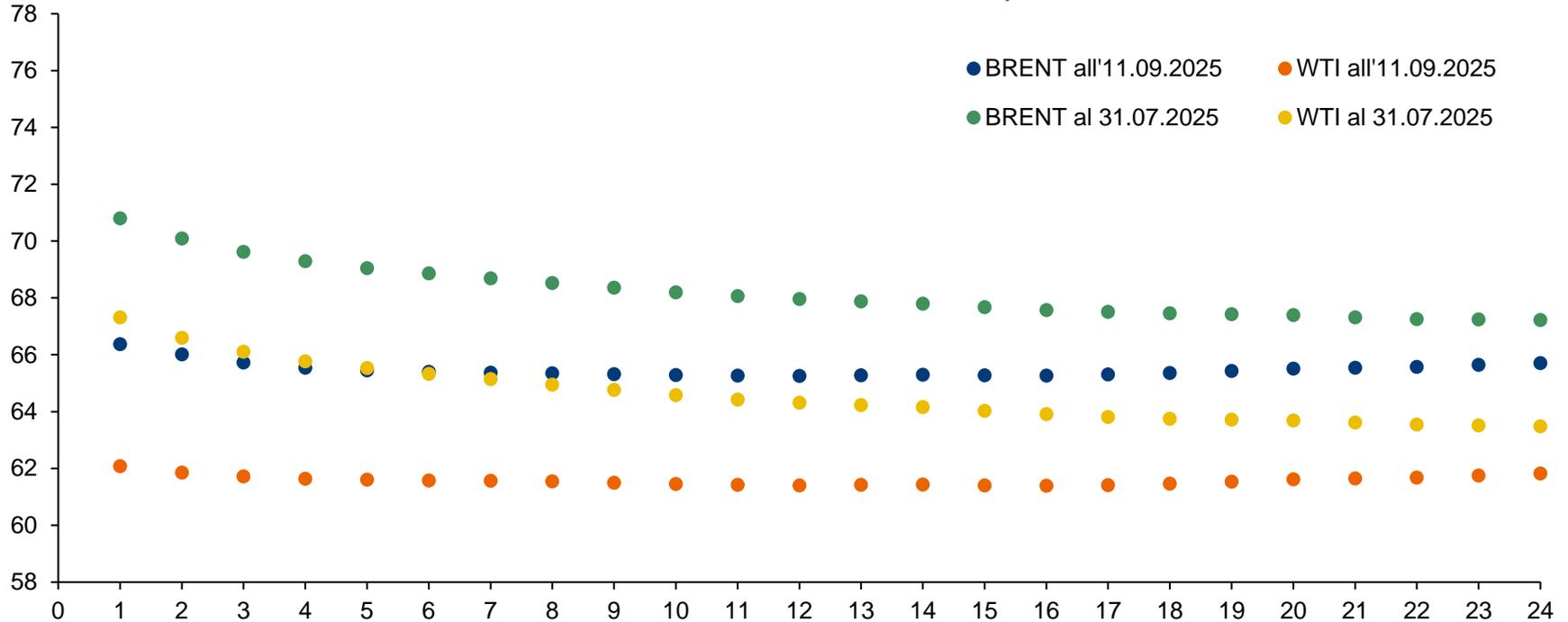
Produzione di benzina



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati EIA/DoE

Le curve forward sono il principale rischio per i prezzi spot: le curve di Brent e WTI si sono appiattite...

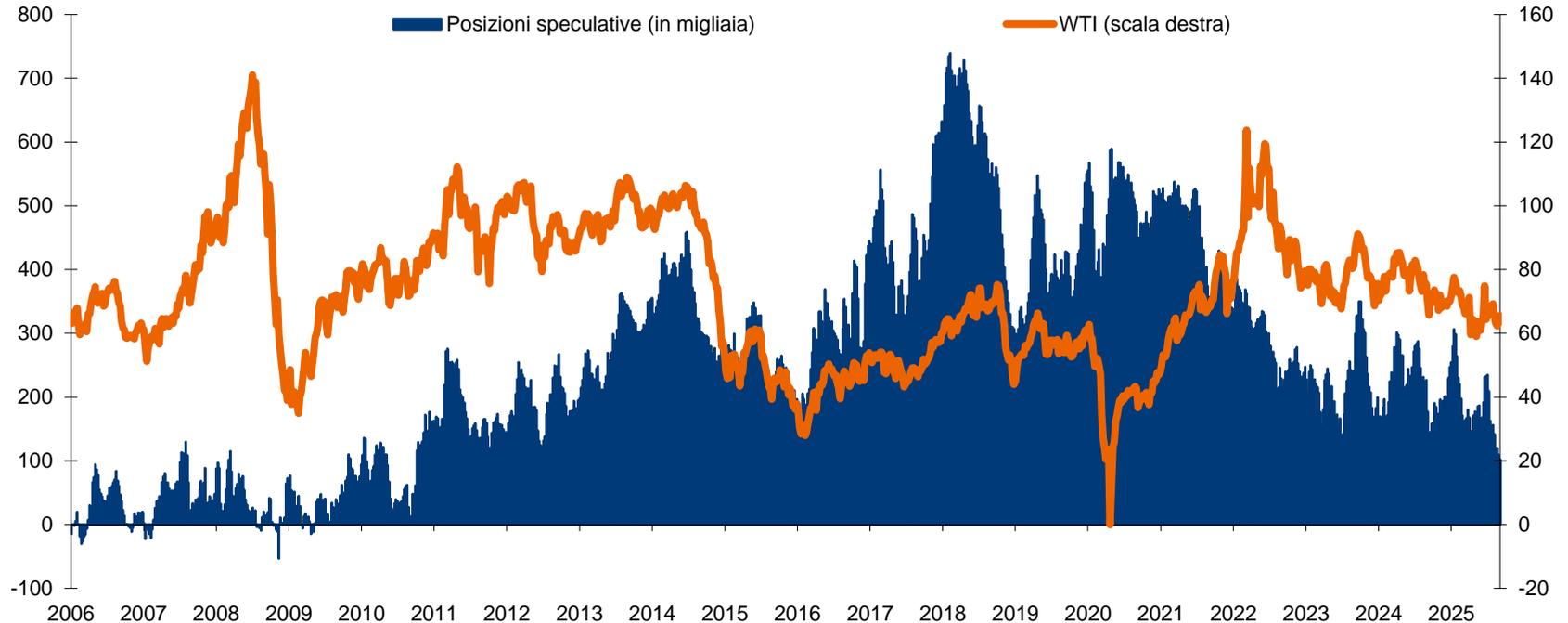
Curve forward di Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

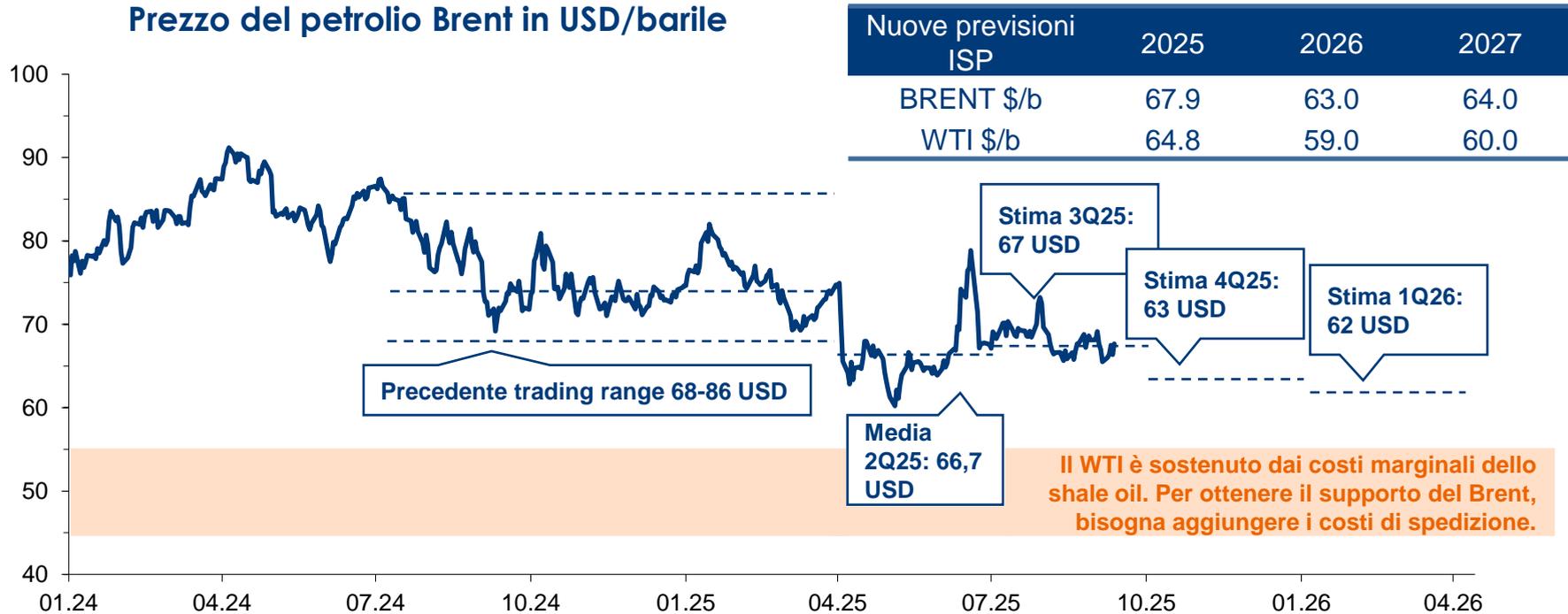
... e se emergesse un contango, le posizioni speculative calerebbero ancora. Ora, sono ai minimi dal 2010

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



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati US CFTC

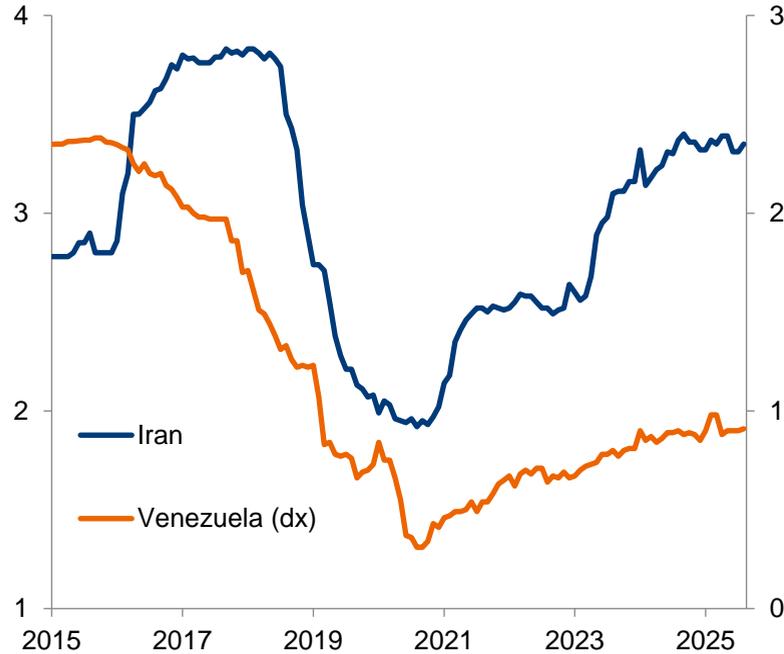
I prezzi dovrebbero rimanere bassi per l'ampio surplus, ma sostenuti vicino ai 60 USD. Prevalgono i rischi di ribasso



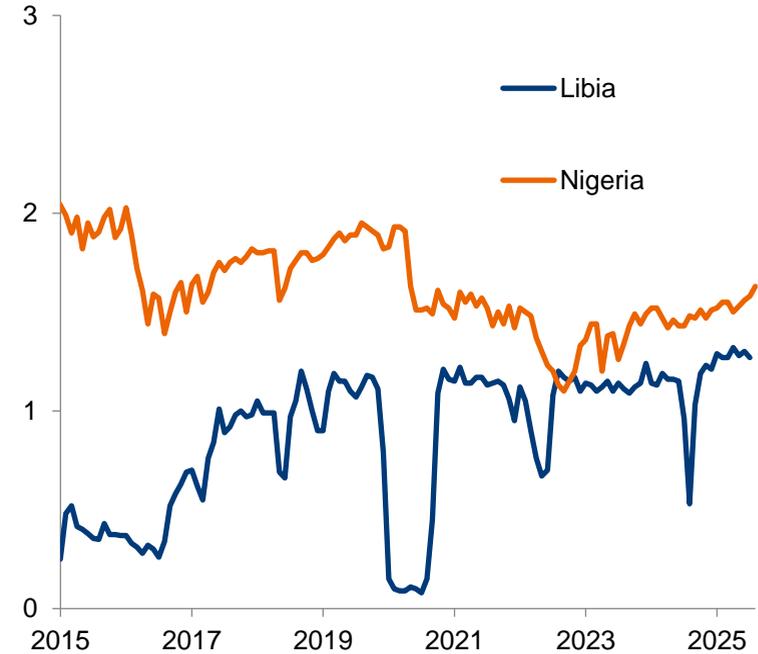
Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo - Research Department su dati Bloomberg.
Stime Intesa Sanpaolo - Research Department

Serie minacce politiche e geopolitiche potrebbero avere esiti diversi. Occhi su Russia, Iran, Israele, Venezuela

Produzione di petrolio in Iran e Venezuela in mb/d



Produzione di petrolio in Libia e Nigeria in mb/d



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

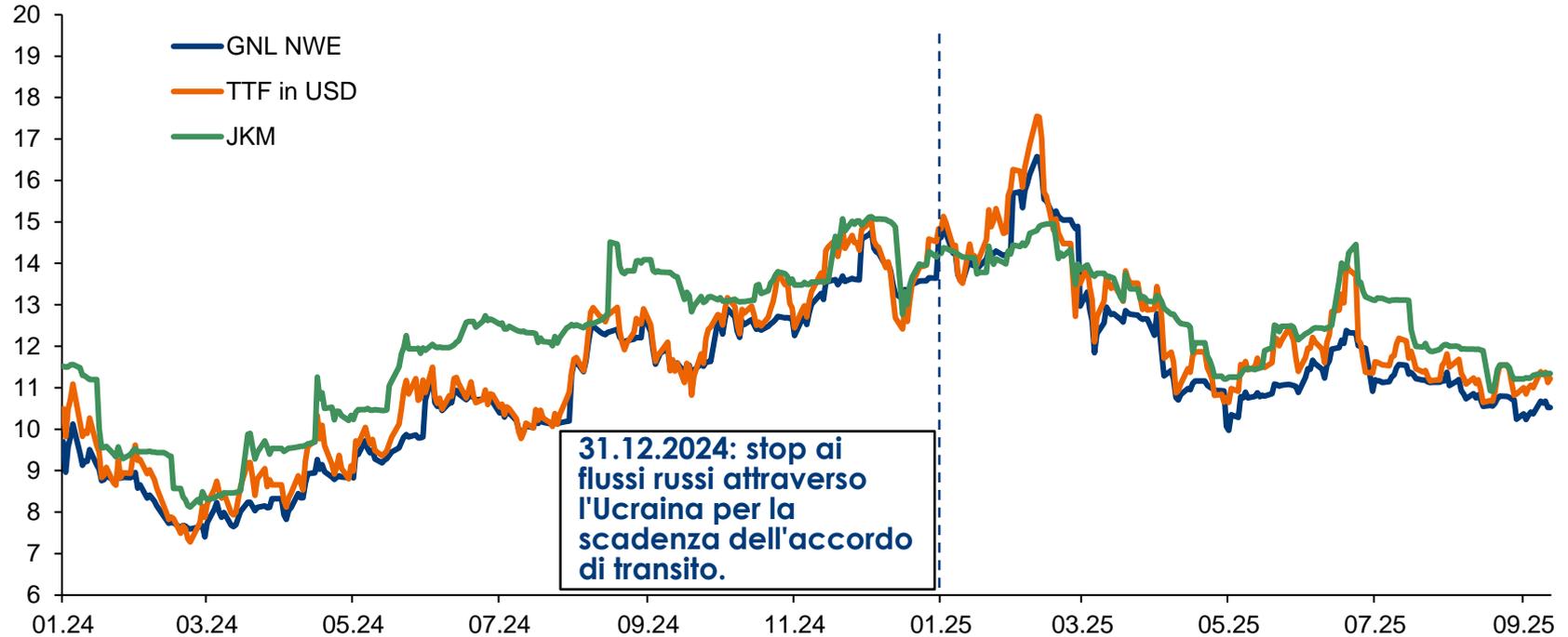
Agenda

1 **Petrolio: il più grande surplus degli ultimi 10 anni?**

2 **Gas ed energia: “LNG wave”, sanzioni e volatilità**

Prezzi del gas ai minimi del 2025 per l'atteso aumento dei flussi di gas naturale liquefatto (GNL o LNG), nonostante la minaccia di ulteriori sanzioni contro la Russia

Futures sul 1° mese in USD/MMBtu: per l'Europa, TTF e GNL North Western Europe; per l'Asia, GNL JKM

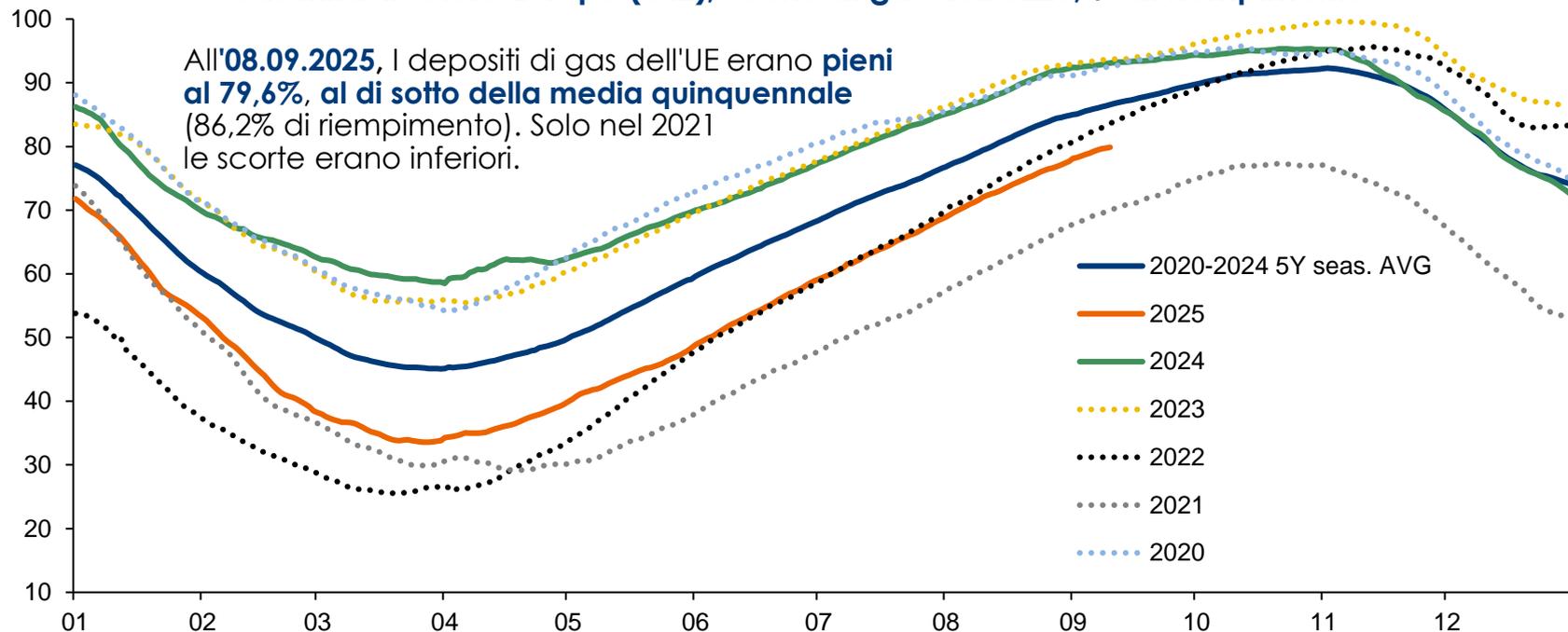


31.12.2024: stop ai flussi russi attraverso l'Ucraina per la scadenza dell'accordo di transito.

Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Le scorte europee rimangono più basse del solito, ma in estate hanno ridotto il divario con la media a 5 anni

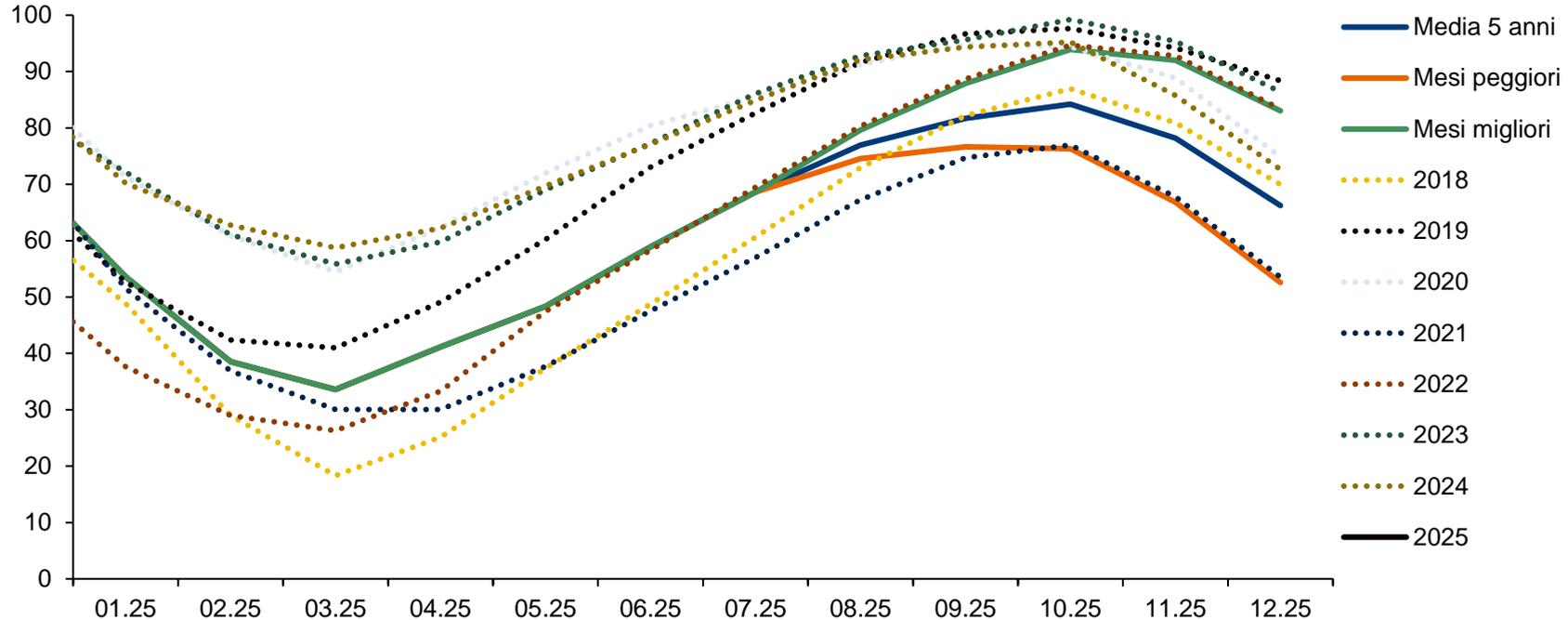
Gas Infrastructure Europe (GIE), scorte di gas dell'UE28, % di riempimento



Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

I depositi europei potrebbero raggiungere un picco all'84-87% di riempimento, ben al di sotto degli anni precedenti. Sarà sufficiente?

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



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi potrebbero diminuire nel 2026 per l'atteso aumento di offerta mondiale di GNL, ma quest'inverno restano soggetti a rischi di rialzo

Prezzo del gas naturale TTF in EUR/MWh



Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo - Research Department su dati Bloomberg.
Stime Intesa Sanpaolo - Research Department

ISP Fcsts	2025	2026	2027
TTF €/MWh	37.6	30.0	24.0
PSV €/MWh	39.5	31.0	25.0

I prezzi estivi sono stati più bassi del previsto grazie a molti fattori positivi:

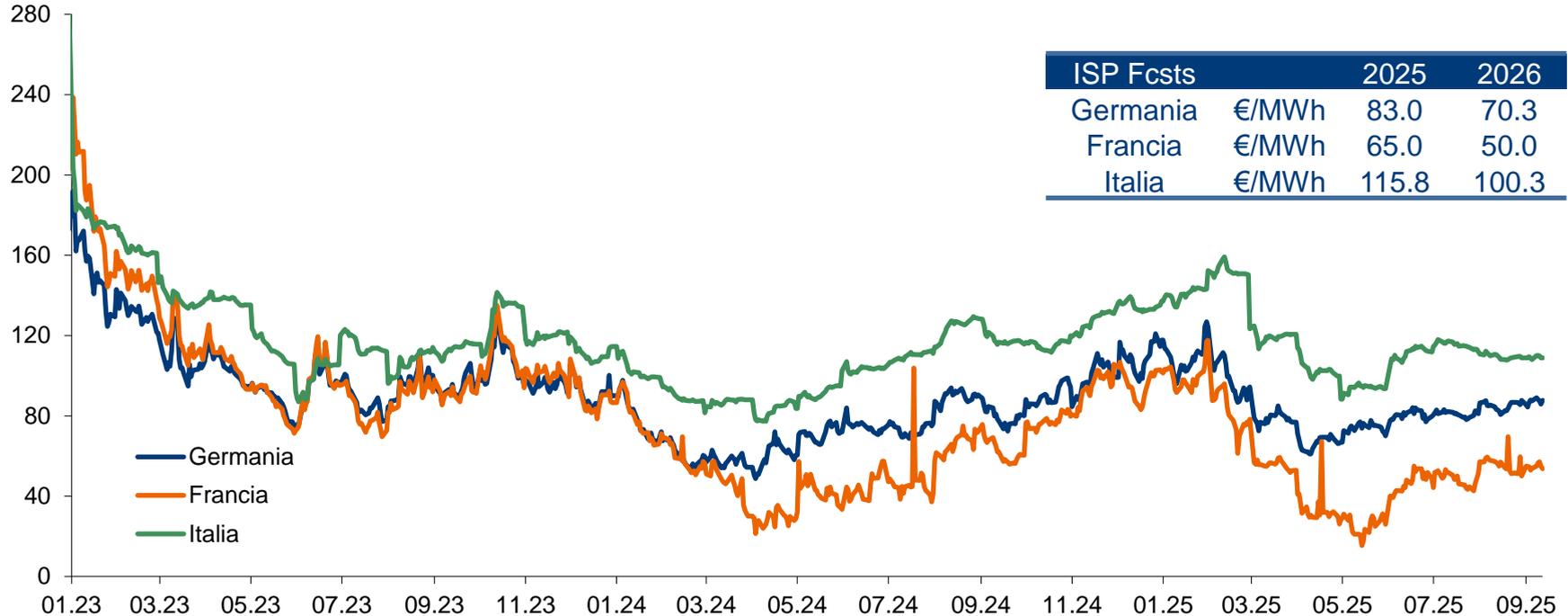
- **Adeguate produzione di energia da rinnovabili e nucleare; abbondanti forniture di GNL** grazie alla **scarsa concorrenza asiatica**; limitate interruzioni dei flussi dalla Norvegia; **condizioni climatiche relativamente favorevoli**, dato che le ondate di caldo intenso sono state poche e le precipitazioni sono state vicine alla media.

L'inverno potrebbe essere più difficile: la domanda stagionale aumenta e l'Europa dipende dalla Norvegia e dai cargo spot di GNL;

- **La volatilità** è destinata a rimanere significativa, data l'**incertezza** sui flussi russi e la **vulnerabilità dei sistemi energetici dell'UE** a sabotaggi, sanzioni e interruzioni impreviste.

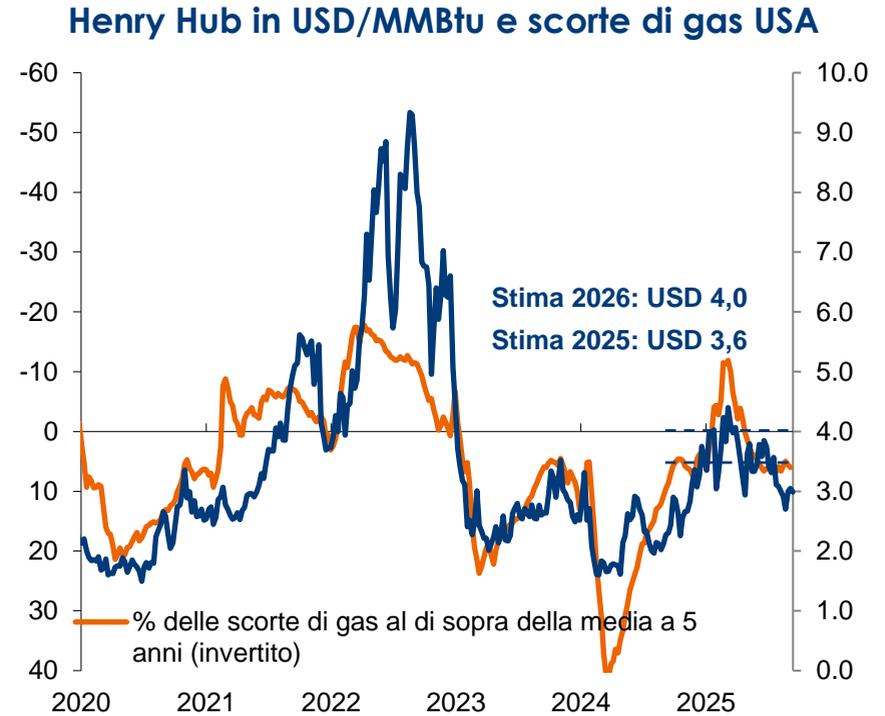
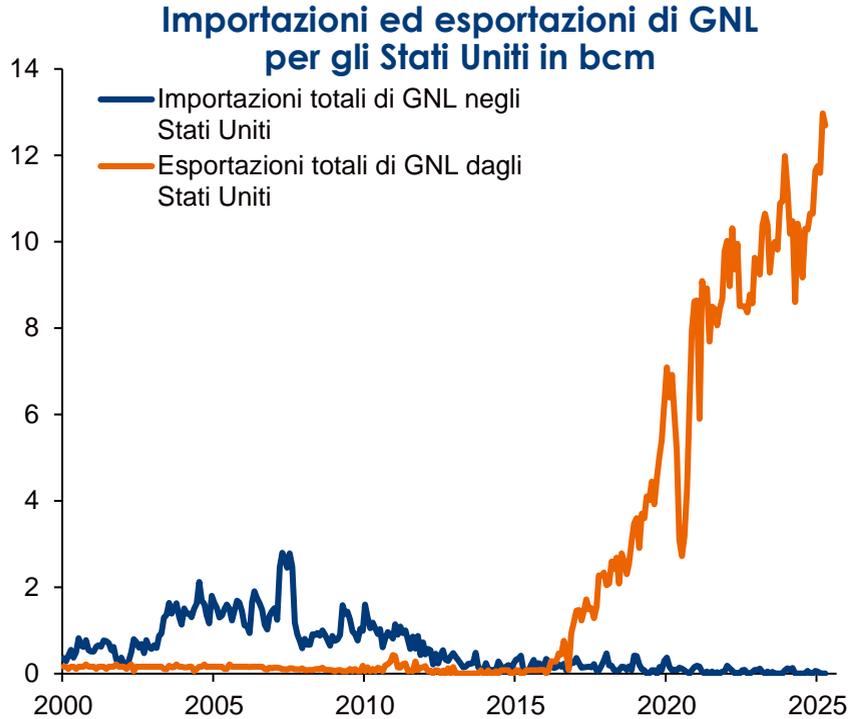
Mercati elettrici UE: spread più ampi segnalano una maggiore dipendenza dal gas

Futures sull'energia elettrica nell'UE, 1m baseload in EUR/MWh



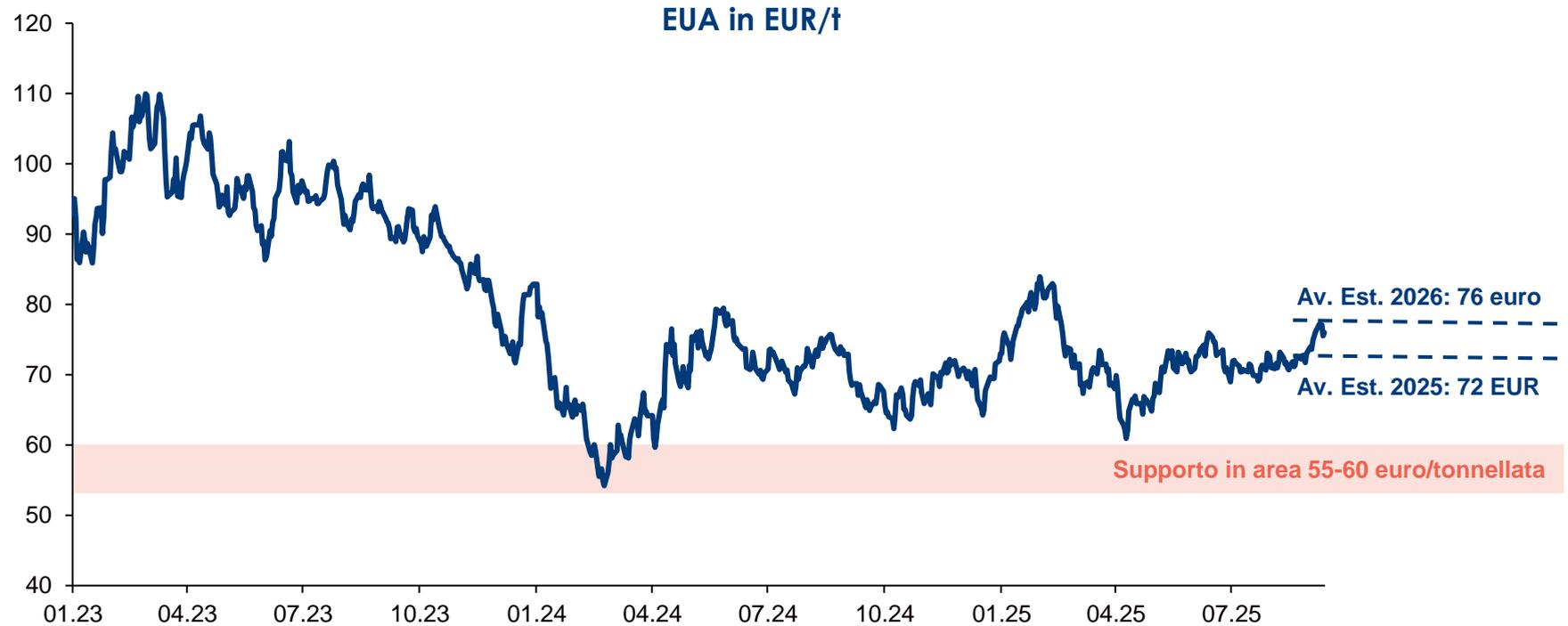
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

In USA, prezzi sostenuti da esportazioni e basse scorte, ma restano una frazione dei livelli asiatici ed europei



Fonte: Previsioni Intesa Sanpaolo, dati Bloomberg

EU ETS: il mercato è disegnato per diventare più teso



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.

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 LSEG 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 LSEG 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 LSEG 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 LSEG 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 LSEG 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, Research Department, Intesa Sanpaolo