

Interest Rate Strategy

Green Bond Brief

Scenari climatici di lungo termine ed impatti macroeconomici

A novembre 2024, il Network for Greening the Financial System (NGFS) ha pubblicato un aggiornamento sugli scenari climatici di lungo termine e dei conseguenti impatti macroeconomici. L'analisi¹ sottolinea che il rispetto del limite di temperatura di 1.5 °C sopra ai livelli preindustriali, come previsto dall'accordo di Parigi, è possibile, ma richiede sforzi maggiori rispetto a quelli previsti in precedenza per l'attuazione lenta delle politiche climatiche a livello globale. Inoltre, le previsioni del NGFS sulle temperature previste a fine 2100 sono state riviste al rialzo da cui consegue che anche le ipotesi di transizione ordinata risultano "meno ordinate" di quanto stimato. I sette scenari considerati dal NGFS si differenziano per diverse tempistiche e dinamiche di attuazione delle politiche climatiche con conseguenti differenti temperature e rischi nel lungo periodo:

- scenari di **Transizione ordinata** includono tre scenari differenti: **Impatto zero 2050, Sotto 2° e Bassa domanda** di energia a seguito di un significativo cambiamento delle abitudini di consumo energetico. Questi scenari sono accomunati dall'introduzione graduale di politiche climatiche con un adattamento progressivo dei settori economici, riducendo progressivamente le emissioni. In questo caso i rischi fisici e di transizione sono molto contenuti e l'obiettivo di contenimento delle temperature nel 2050 viene raggiunto (temperature tra 1.5° e 1.8° rispetto ai livelli preindustriali).
- Lo scenario di **Transizione disordinata** ipotizza un'implementazione delle politiche climatiche ritardata e posticipata a dopo il 2030, con bassa coordinazione tra paesi, implicando elevati rischi fisici e di transizione. La stima del rialzo della temperatura è 1.85° nel 2050.
- Scenario **Troppo poco e troppo tardi** assume un'implementazione ritardata e frammentata tra i paesi. In questo caso la previsione è di un rialzo della temperatura nel 2050 pari a 1.95° rispetto ai livelli preindustriali.

22 gennaio 2025 - 11:32 CET

Data e ora di produzione

Research Department

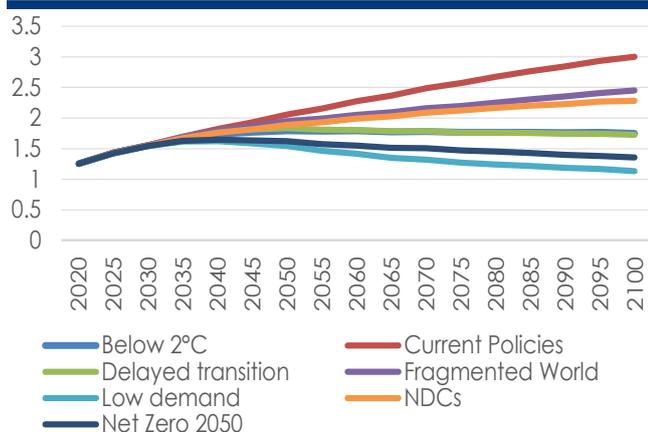
Rates, FX & Commodities Research

Federica Migliardi
Fixed Income Strategist

22 gennaio 2025 - 11:34 CET

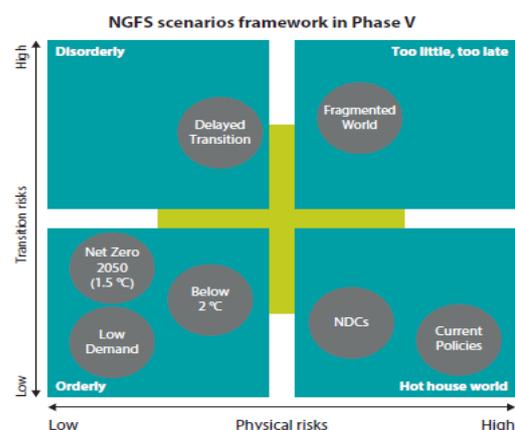
Data e ora di circolazione

Temperature a fine 2100 nei diversi scenari NGFS



Fonte: NGFS, Intesa Sanpaolo

Rischio fisico e di transizione nei sette scenari NGFS



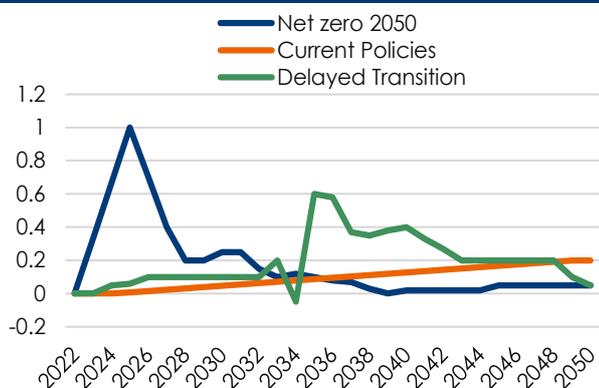
Fonte: NGFS; Intesa Sanpaolo

¹ <https://www.ngfs.net/en/publications-and-statistics/publications/ngfs-climate-scenarios-central-banks-and-supervisors-phase-v>

- Scenari “**Terra calda**” comprendono **Politiche Determinate Nazionalmente (NDCs) e Politiche correnti**. In entrambi gli scenari si assume che alcune politiche climatiche vengano implementate in certe giurisdizioni ma globalmente gli sforzi siano insufficienti a bloccare il surriscaldamento globale. In questo scenario i rischi fisici risultano molto elevati con impatti irreversibili. La temperatura prevista nel 2050 è tra 1.88° e 2.05°.

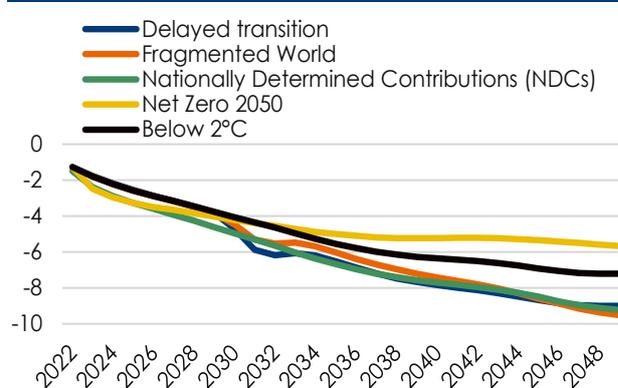
I diversi livelli dei **rischi fisici e di transizione** collegati ad ogni scenario hanno differenti ripercussioni macroeconomiche. Gli scenari NGFS mostrano che il mantenimento delle politiche in essere o azioni climatiche ritardate possono aumentare i rischi fisici con impatti più costosi nel lungo periodo. Il NGFS utilizza una nuova **funzione di danno** di Kotz et al. (2024)², basata sulle più recenti evidenze della scienza climatica, per calcolare gli impatti del rischio fisico e prevede perdite significativamente più elevate rispetto alle stime precedenti prodotte con il modello di Kalkuhl e Wenz (2020). La funzione tiene conto di una varietà più ampia di fattori come la variabilità della temperatura, il numero dei giorni piovosi e le precipitazioni giornaliere estreme e non solo degli impatti nel momento in cui si manifestano gli eventi ma anche degli effetti ritardati fino a 10 anni dalla manifestazione dell'evento. In base alle stime del modello utilizzato da NGFS, un aumento di 1° di temperatura, in assenza di ulteriori azioni di mitigazione climatica, comporterebbe una perdita in termini di PIL globale pari al 45% nel 2100³. Nello scenario Impatto zero 2050, il percorso di riduzione delle emissioni CO₂ rende più elevati i costi di transizione rispetto agli scenari NDCs e Politiche correnti nel breve periodo; tuttavia, i maggiori costi di transizione risultano essere più che compensati dai minori rischi fisici e dalle minori conseguenze in termini di perdita di PIL nel lungo periodo.

Deviazione dell'inflazione tendenziale Europa rispetto allo scenario base (%)



Fonte: NGFS; Intesa Sanpaolo

Deviazione PIL Europa rispetto a scenario base-Nigem (%)



Fonte: NGFS, Intesa Sanpaolo

Come si può notare dal grafico in alto a sinistra, l'introduzione immediata di politiche di transizione provoca un rialzo dell'1% dell'inflazione nel breve termine rispetto ad uno scenario

² <https://www.nature.com/articles/s41586-024-07219-0>

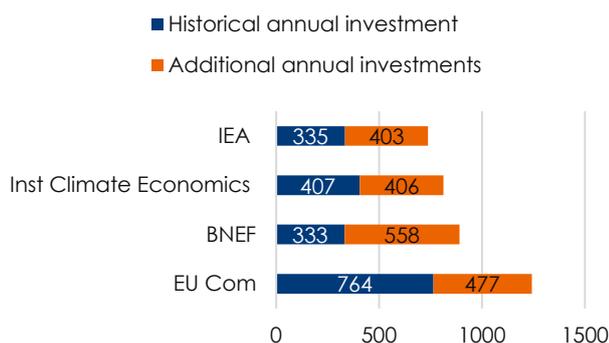
³ La stima delle perdite in termini di PIL per un aumento di 1° di temperatura varia a seconda della funzione di danno considerata. E' possibile avere un confronto delle stime prodotte considerando diversi modelli al seguente: <https://cepr.org/voxeu/columns/economic-losses-climate-change-are-probably-larger-you-think-new-ngfs-scenarios>

base: gli shock di transizione spingono l'inflazione verso l'alto imponendo costi più elevati associati alle emissioni di carbonio e riducono la crescita del PIL in quanto l'input energetico totale, in particolare il consumo di combustibili fossili, diminuisce. Nello scenario di transizione posticipata, la dinamica è molto simile ma con un ritardo temporale dovuto alla posticipazione delle politiche di transizione climatica. In questo caso, l'inflazione presenta un picco intorno al 2030 in coincidenza con l'implementazione delle misure climatiche. Nel lungo periodo, lo scenario di transizione posticipata risulta maggiormente stagflattivo poiché aumenta il rischio fisico con conseguenti ripercussioni in termini di PIL.

Mind the investment gap

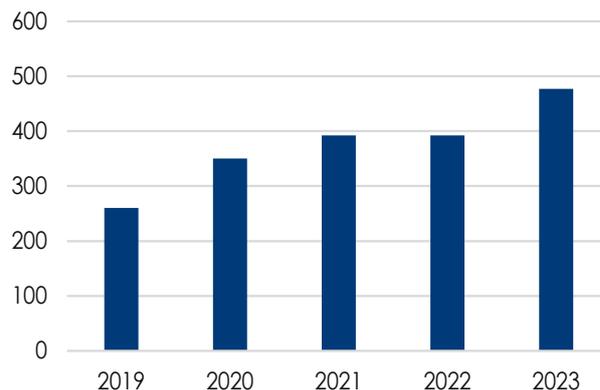
Nonostante i progressi, gli investimenti nella transizione verde hanno subito un rallentamento. Una recente analisi della BCE⁴ evidenzia che, per raggiungere gli obiettivi prefissati a livello europeo (Fit-for-55)⁵ entro il 2030, sono necessari investimenti annui che variano tra il 2.9% ed il 4% del Pil (a prezzi costanti 2023). Gli investimenti riguardano principalmente l'offerta di energie pulite, poiché l'Europa necessita di raddoppiare la capacità produttiva; tuttavia, saranno fondamentali anche gli investimenti per supportare lo sviluppo della domanda (ad esempio, settore dei trasporti e delle costruzioni residenziali). Una variabile utile per capire lo stato di avanzamento degli investimenti nella transizione verde è data dalla differenza tra la media degli investimenti annui necessari per raggiungere gli obiettivi di riduzione delle emissioni nel 2030 e quelli effettuati (gap di investimento). La stima degli investimenti è soggetta ad un elevato grado di incertezza ed è, inoltre, molto variabile a seconda delle ipotesi sottostanti. La Commissione europea ha progressivamente rivisto al rialzo le stime di investimenti che consentono di raggiungere gli obiettivi del 2030 (grafico in basso a destra), in parte per rispettare i target di decarbonizzazione più ambiziosi, data la crisi climatica sempre più impellente, ed in parte per ragioni attinenti a fattori metodologici (revisione del deflatore). Le ultime stime della Commissione europea mostrano che nel decennio fino al 2020 nell'UE sono stati investiti in media 764 miliardi di euro all'anno per ridurre le emissioni di gas serra e che saranno necessari ulteriori investimenti per 477 miliardi di euro all'anno (3,4% del PIL del 2023) per il raggiungimento degli obiettivi previsti nel 2030.

Confronto tra stime degli investimenti annuali addizionali (EUR, mld)



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

Stime degli investimenti addizionali della Commissione Europea (EUR, mld)



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

⁴ Investing in Europe's green future- BCE, Occasional paper. 8 gennaio 2025

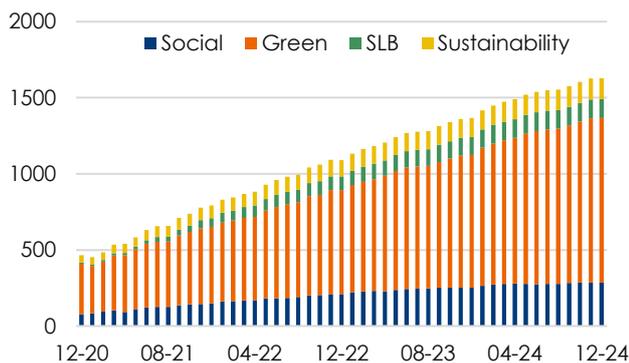
⁵ L'accordo Fit-for-55 prevede che in paesi dell'Unione Europea debbano ridurre le emissioni di carbonio di almeno il 55% rispetto ai livelli del 1990 entro il 2030.

Al contrario, le più recenti stime dell'International Energy Agency indicano investimenti pregressi pari a 335 miliardi ed addizionali pari a 403 miliardi; l'Institute for Climate Economics stima investimenti effettuati per 407 miliardi ed addizionali di 406 miliardi mentre Bloomberg NEF 333 e 558 miliardi rispettivamente.

Emissioni governative green, una proxy degli investimenti effettuati

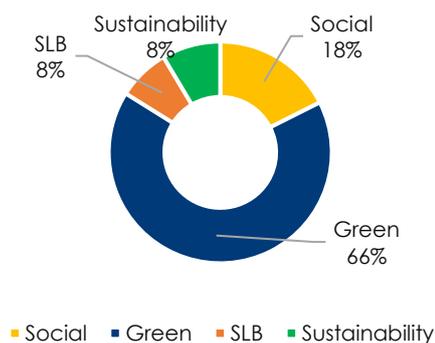
In accordo con gli ultimi dati pubblicati dalla BCE, il debito sostenibile nell'Area Euro è più che raddoppiato negli ultimi tre anni sebbene costituisca ancora solo il 7% del debito totale circolante. I green bond rappresentano uno degli strumenti principali per il finanziamento della transizione climatica, complementare rispetto al canale bancario, rappresentando il 66% del totale del debito sostenibile emesso nell'Area Euro. La dimensione del debito verde in essere è un indicatore degli investimenti del settore privato e pubblico attuati ad oggi. Dopo i primi anni di crescita sostenuta con tassi annuali intorno al 50%, i dati recenti mostrano un rallentamento della crescita delle emissioni di green bond e la variazione annuale è diminuita dal +35% del 2022 al +23% del 2024.

Ammontare in essere di debito ESG per categoria di utilizzo dei proventi emessi nell'Area Euro (mld, euro)



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

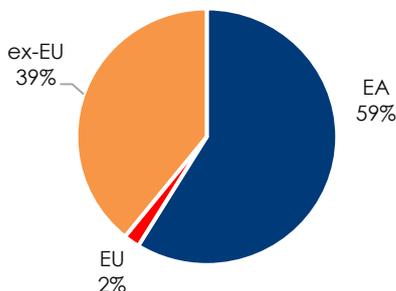
Scomposizione del debito sostenibile emesso nell'Area Euro per tipologia



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

L'Area Euro è il principale emittente di green bond a livello globale. Il ruolo rimane dominante anche considerando il solo comparto dei green bond governativi. Secondo i dati di Bloomberg, a livello globale, su un totale di 3.600 miliardi di USD di green bond in essere, circa 530 miliardi appartengono a emittenti governativi, di cui circa il 60% appartenenti all'Area Euro. Inoltre, la valuta principale delle emissioni governative green è l'euro, rappresentando il 62% del totale. La seconda valuta per ammontare circolante è la sterlina con il 14% mentre il 9% è costituito da emissioni in dollari ed il 4% in yen.

Gli emittenti dell'Area Euro rappresentano il 60% del totale del debito sovrano green emesso globalmente



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Ammontare in essere governativi green per valuta (mld, dollari)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Non solo green bond al di fuori dell'Unione Europea

- Green Gilt.** Il Regno Unito è l'emittente governativo principale al di fuori dell'Area euro con circa 58 miliardi di sterline di green gilt circolanti. Il Regno Unito ha emesso il primo green Gilt a settembre ed un secondo ad ottobre 2021. Entrambe le emissioni prevedono un utilizzo dei proventi in linea con i Green Bond Principles dell'ICMA. Durante l'anno fiscale in corso, il Regno Unito ha effettuato riaperture dei due titoli per 8.5 miliardi di sterline su un totale di 10 previsto. Il Regno Unito ha siglato nel 2008 il Climate Change Act che prevede una riduzione delle emissioni gassose nel 2030 del 68% rispetto al 1990 e del 75% nel 2035 e degli obiettivi progressivi per raggiungere la neutralità climatica nel 2050.
- Green UST.** Le dimensioni del mercato dei green bond governativi potrebbe notevolmente ampliarsi nell'ipotesi in cui il Tesoro americano dovesse decidere di introdurre delle emissioni verdi di Treasury. Il TBAC di maggio⁶ evidenzia che i green bond sono tra le nuove tipologie di emissioni allo studio (callable bond, nuove tipologie di floater, GDP Bond, Longevity Bond). Come sottolineato nella presentazione, i green bond consentirebbero di allargare e diversificare la base di investitori (fondi pensione e fondi di investimento con mandato ESG) e di beneficiare di una domanda robusta data l'offerta ancora piuttosto limitata di green bond in dollari.
- Japan Climate Transition Bond.** A febbraio 2024, il Giappone ha collocato sul mercato la prima emissione sovrana di Transition Bond per 16 miliardi di yen a 5 e a 10 anni. L'emissione è allineata ai Climate Bond Standard e basata sul piano nazionale del Giappone pubblicato nel 2023⁷. Il governo giapponese ha previsto l'emissione di un totale di 20.000 miliardi di yen in Transition Bond nei prossimi 10 anni. I Transition Bond si differenziano dai green bond per la diverso utilizzo dei proventi. Infatti, i Transition Bond investono i proventi nello sviluppo ed implementazione di tecnologie volte a ridurre le emissioni gassose di settori ad alta intensità di carbonio. A livello internazionale l'ICMA ha pubblicato delle linee guida per i Transition Bond, tuttavia, l'assenza di standard definiti crea criticità nel collocamento di questa tipologia di emissioni al di fuori del contesto domestico. Inoltre, questa tipologia di emissioni implica investimenti in settori inquinanti, sebbene con percorso di riduzione delle emissioni, poco attrattivo per quegli investitori che vogliono mantenere determinati parametri di investimento ESG. Durante il 2024, il Tesoro giapponese ha collocato 2650 miliardi di yen di

⁶ <https://home.treasury.gov/system/files/221/TreasuryPresentationToTBACQ22024.pdf>

⁷ Il governo giapponese ha pubblicato un piano per la trasformazione verde (GX) in linea con la riduzione delle emissioni gassose del 46% nel 2030 e raggiungimento della neutralità ambientale nel 2050. Il piano prevede il raggiungimento di target prefissati per 22 settori dell'economia. E' inoltre prevista l'introduzione di un prezzo del carbonio.

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/gx_jikkou_kaiji/pdf/kihon_en.pdf

Transition Bond e ha pubblicato un piano che prevede emissioni per 1550 miliardi di yen da gennaio a marzo 2026.

- **Blue Bond.** I blue Bond costituiscono un sottoinsieme dei green bond. I Green Bond Principles di ICMA riconoscono i Blue bond come quelle emissioni i cui il 100% dei proventi risulti impiegato nell'investimento di progetti volti alla conservazione e nella gestione sostenibile delle risorse marine. Come i green bond, i blue bond sono vincolati dagli obblighi di trasparenza sull'utilizzo dei proventi impiegati in una categoria più ristretta di progetti riguardanti la sostenibilità ambientale. Tra le categorie di progetti: adattamento al clima e resilienza costiera, gestione, conservazione e ripristino degli ecosistemi marini, turismo marino e costiero sostenibile, catena del valore marina sostenibile, energie marine rinnovabili, inquinamento marino, porti sostenibili, trasporti marini sostenibili). In accordo con dati Bloomberg, sono stati emessi ad oggi 36 miliardi di dollari di Blue Bond di cui 3 miliardi governativi.

Blue bond ammontare emesso (mld, dollari)

Issuer Name	Issue Date	Amt Issued	Maturity
Maldives Sukuk Issuance Ltd	04/21	0.5	04/26
Indonesia Treasury Bond	10/22	0.887	10/30
Egypt Government International Bond	10/23	0.478	10/26
Maldives Sukuk Issuance Ltd	04/21	0.5	04/26
Malaysia Wakala Sukuk Bhd	04/21	0.5	04/51
Seychelles International Bond	10/18	0.01	10/28
Indonesia Government Int. Bond	05/24	0.04	05/34
Indonesia Government Int. Bond	05/24	0.01	05/31
Indonesia Government Int. Bond	05/24	0.1	05/44

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Tipologia di emissioni per utilizzo dei proventi



Fonte: ICMA, Intesa Sanpaolo

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.

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 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 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 anche 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.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesanpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Chiara Manenti (Responsabile)

chiara.manenti@intesanpaolo.com

Sergio Capaldi (Rates)

sergio.capaldi@intesanpaolo.com

Federica Migliardi (Rates)

federica.migliardi@intesanpaolo.com

Asmara Jamaleh (FX)

asmara.jamaleh@intesanpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

daniela.corsini@intesanpaolo.com
