

INTESA  SANPAOLO

 BANCA IMI

## Update Petrolio

Daniela Corsini, CFA

Macroeconomic and Fixed Income Research

7 febbraio 2020

# Executive summary

- I prezzi del petrolio hanno subito una ripida correzione alimentata dall'improvvisa e inattesa contrazione della domanda cinese a fronte di straordinarie misure per limitare la diffusione del nuovo virus 2019-nCov.
- Ipotizzando che il picco dell'epidemia si collochi verso metà febbraio, ci attendiamo che **i prezzi recuperino terreno** nei prossimi mesi guidati da tre principali fattori:
  - **Impegno dell'OPEC+** a mantenere i mercati in equilibrio;
  - **Minaccia di sanzioni americane contro produttori russi** che mantengono relazioni commerciali con il regime di Maduro in Venezuela;
  - **Persistenti interruzioni all'offerta** in numerosi paesi, inclusa al Libia.
- **Fondamentali negativi, ma supporto dai rischi geopolitici:**
  - I mercati fisici sono molto ben forniti; Fra i fattori più bullish: rischi geopolitici in Medio Oriente e minaccia di sanzioni americane contro società russe. Tuttavia, dato il persistente eccesso di offerta, picchi nelle quotazioni guidati da rialzi del premio al rischio dovrebbero sgonfiarsi velocemente.
- **Driver macroeconomici e finanziari:**
  - **Un impatto macroeconomico negativo** (seppur modesto) diventerà chiaro nelle prossime settimane;
  - **Fluttuazioni di market sentiment fra attitudine risk-on e risk-off** rimangono driver importanti ed alimentano rotazioni di portafoglio.

# Agenda

**1** A che punto siamo

**2** Cosa ci aspettiamo: i fondamentali

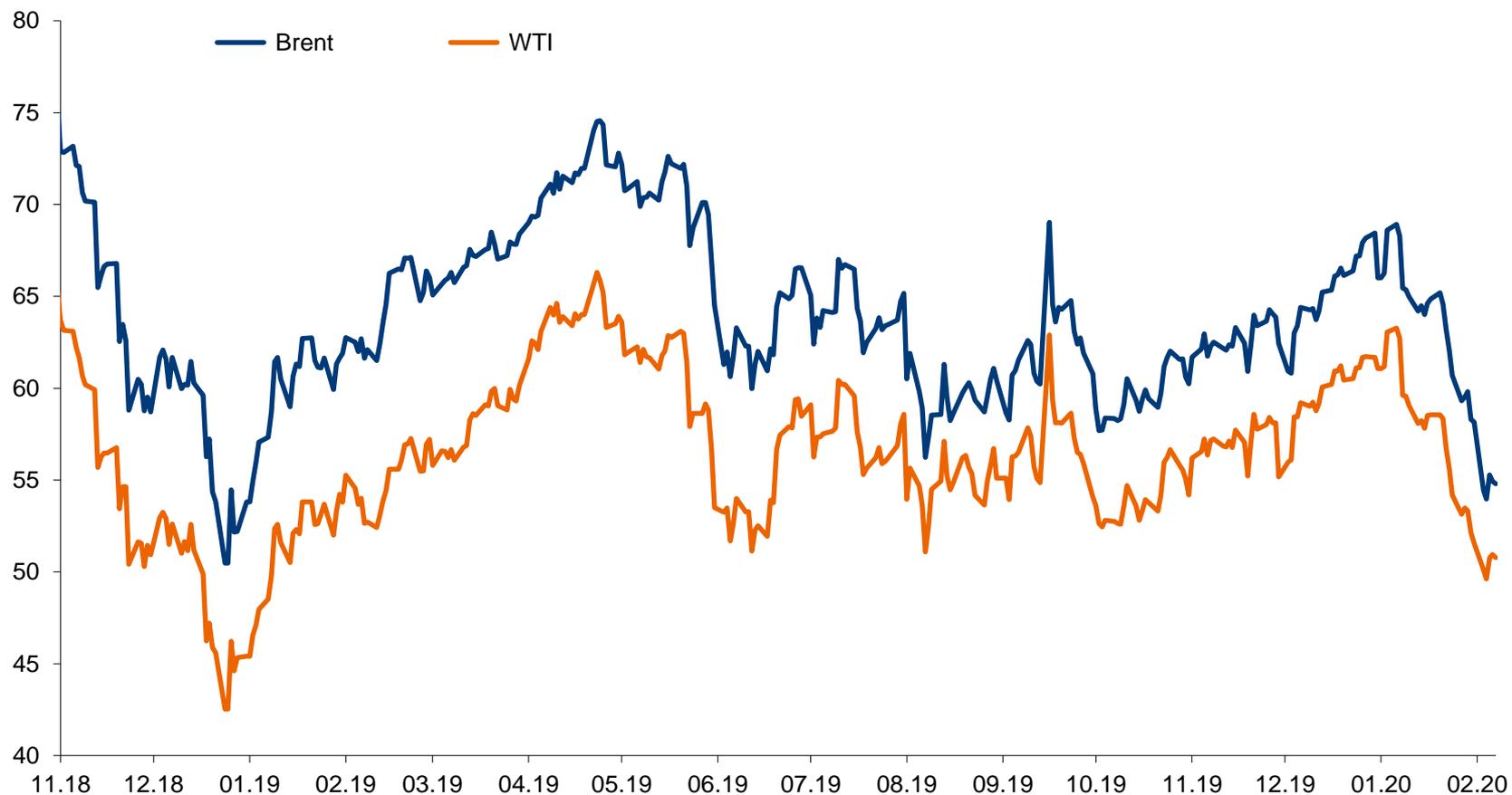
**3** Cosa ci aspettiamo: geopolitica

**4** Cosa ci aspettiamo: scenario macroeconomico

**5** Le nostre previsioni

# Pauro dopo l'ampio calo della domanda cinese

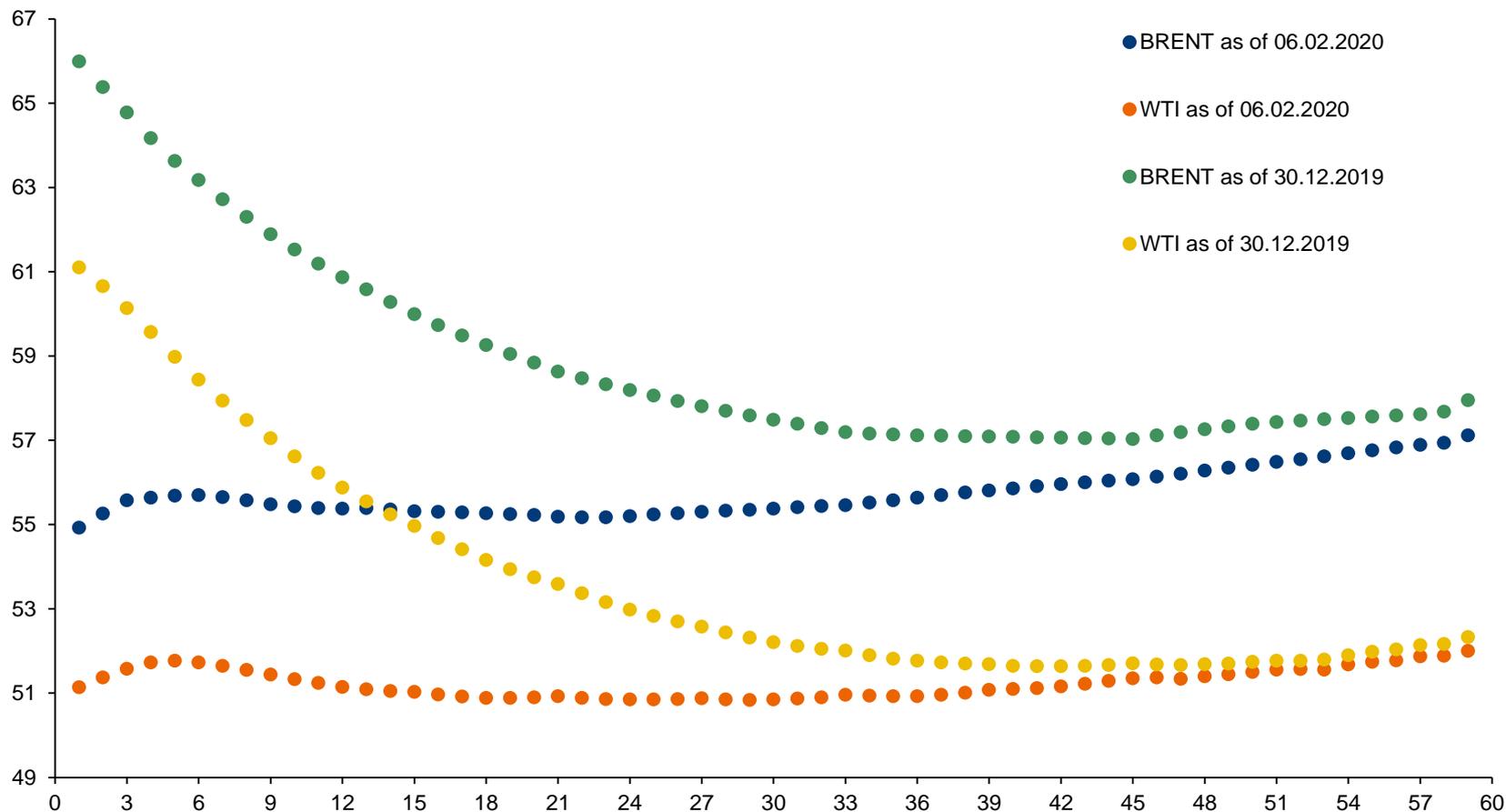
## Quotazioni di Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Le curve forward si voltano in contango, segnalando eccesso di offerta...

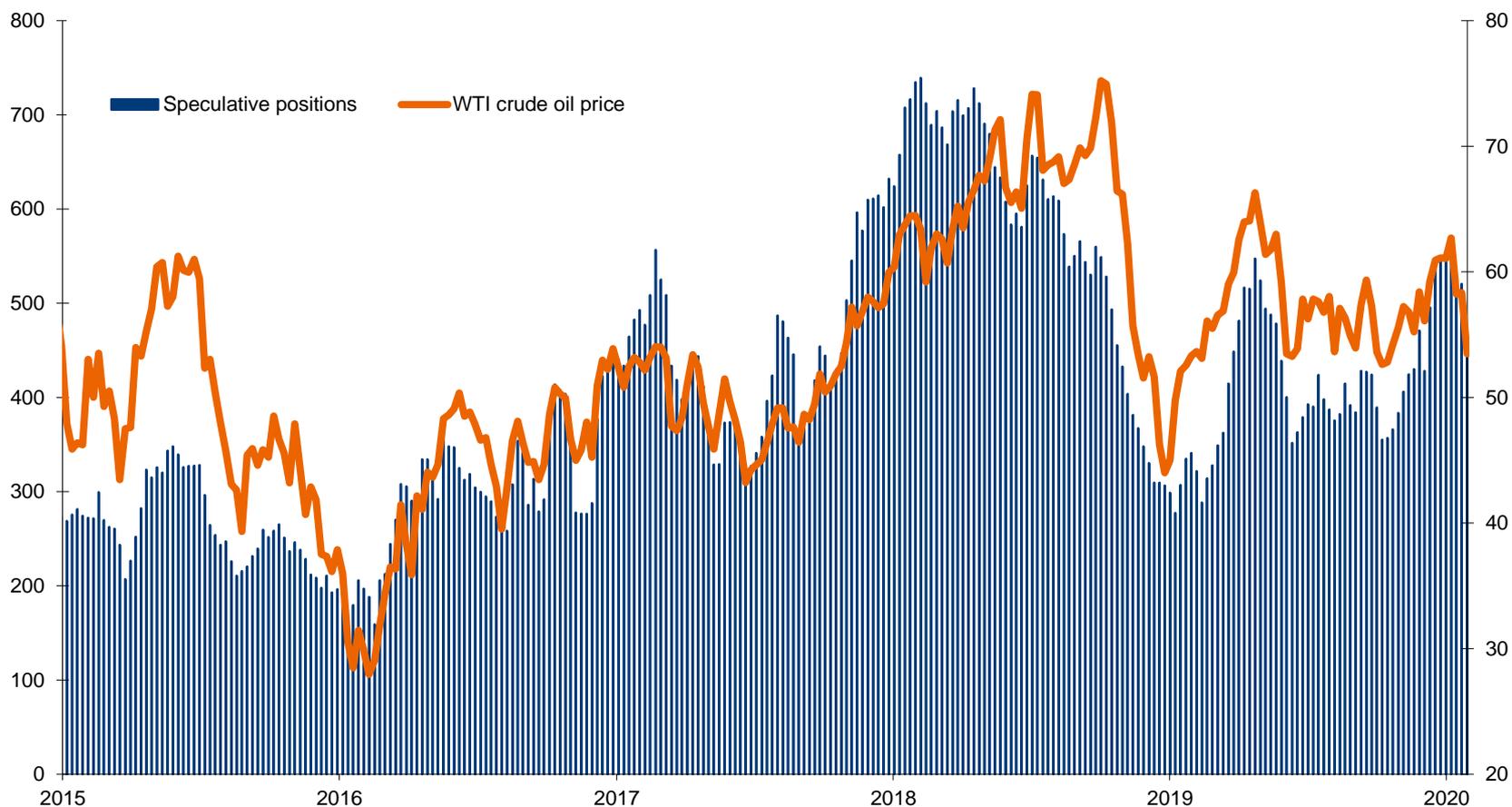
## Curve forward Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# ...e alimentando la vendita di posizioni non-commerciali lunghe

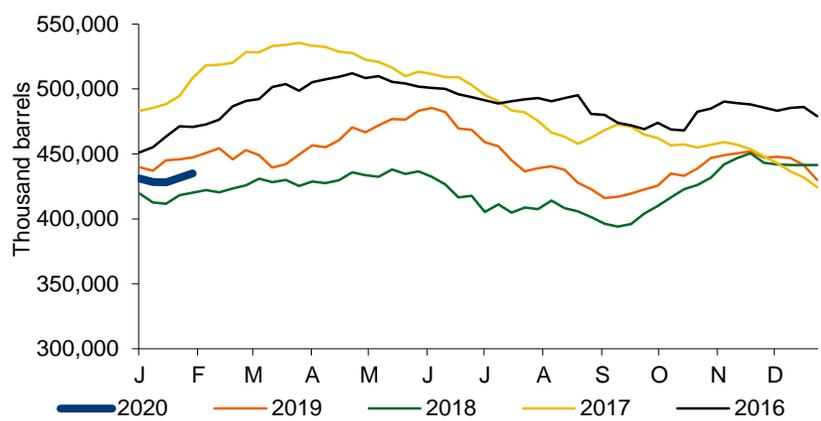
Posizioni speculative e quotazioni del petrolio WTI (scala destra)



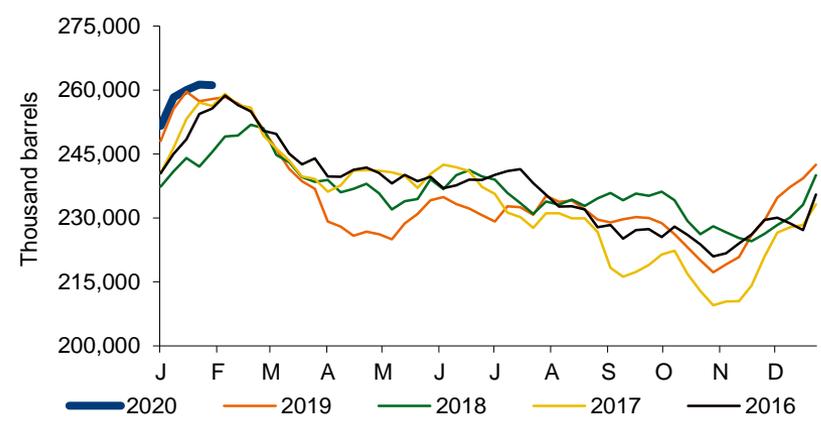
Fonte: Intesa Sanpaolo su dati della U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)

# Scorte commerciali statunitensi

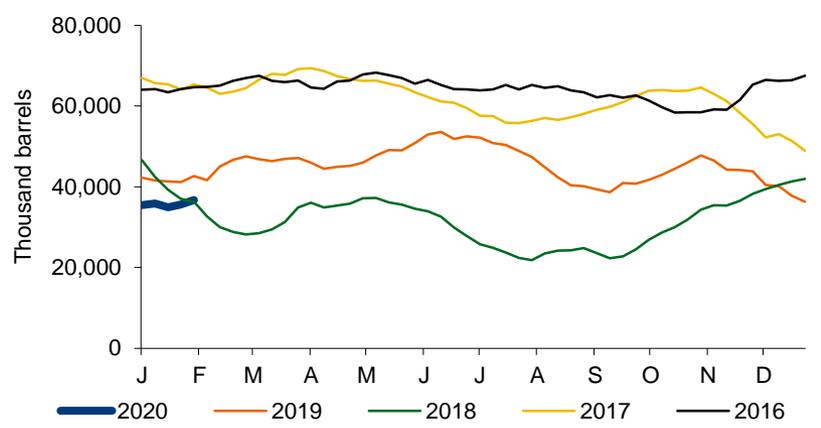
## Scorte totali di greggio



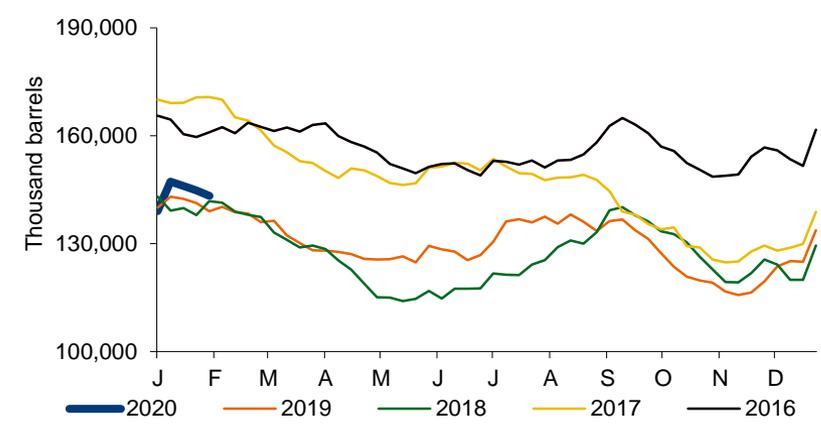
## Scorte di benzina



## Scorte di petrolio a Cushing



## Scorte di distillati



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati U.S. Department of Energy (DoE)

# Agenda

1 A che punto siamo

**2 Cosa ci aspettiamo: i fondamentali**

3 Cosa ci aspettiamo: geopolitica

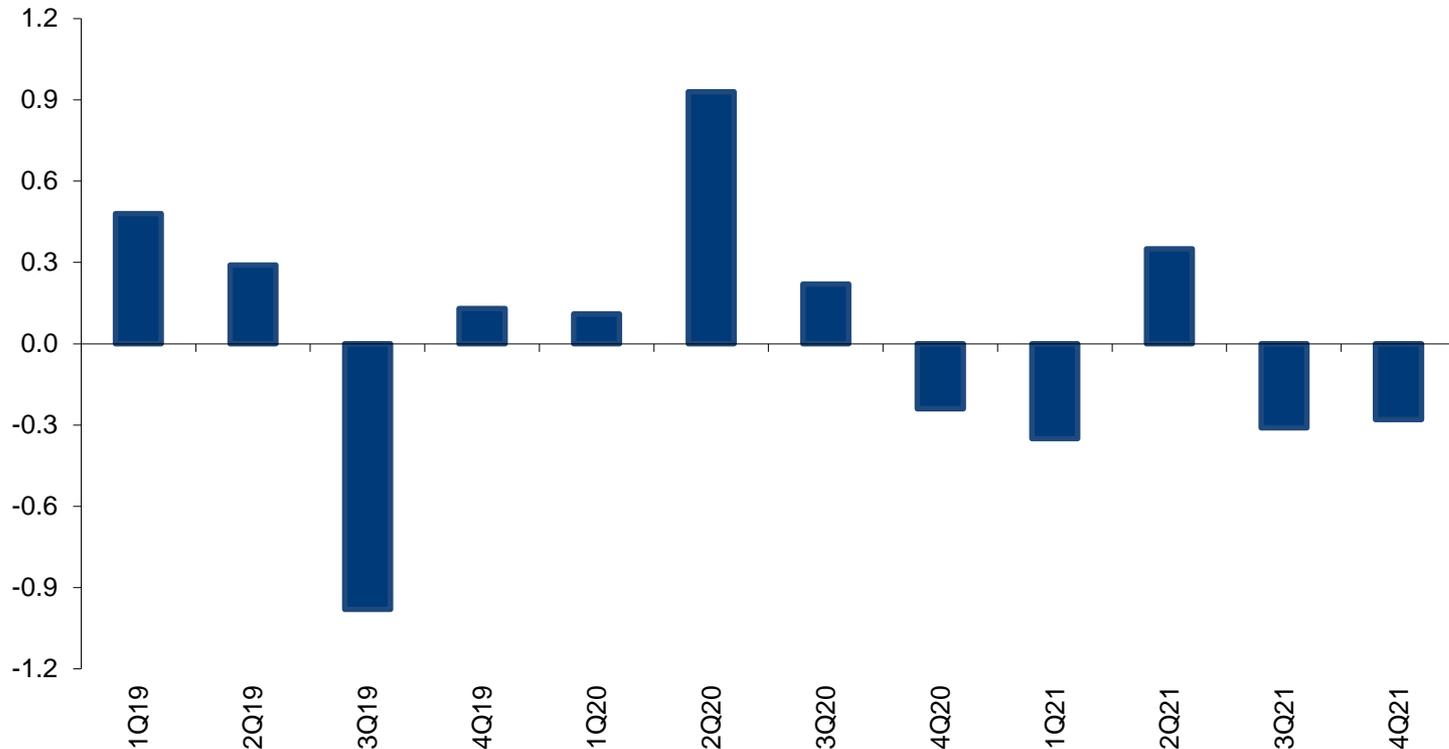
4 Cosa ci aspettiamo: scenario macroeconomico

5 Le nostre previsioni

# Fondamentali deboli nel 2020, equilibrio nel 2021

Anche prima dell'emergenza del 2019-nCov, tutti i principali previsori si attendevano un **mercato ben fornito** nel 2020, nonostante i significativi rischi geopolitici. Il mercato potrebbe diventare più teso solo nel 2021.

**U.S. Energy Information Administration (EIA), stima del bilancio del mercato mondiale in mb/g**



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati EIA

# Ancora surplus nel 2020

Il mercato era atteso muoversi da un equilibrio nel 2019 a **un surplus di circa +0.3 mb/g nel 2020**. Nella sua prima stima, l'EIA USA prevedeva un mercato bilanciato nel 2021.

Stime dell'U.S. Energy Information Administration, in mb/g

US EIA, STEO JAN. 2020	"World Demand"	"Non-OPEC Supply"	US Supply	"OPEC LNG Supply"	"OPEC Crude Supply"	"Call on OPEC crude**"	"Market balance**"
2019	100.8	65.5	12.2	5.4	29.8	29.8	0.0
2020	102.1	68.1	13.3	5.1	29.2	28.9	0.3
y/y change	1.3	2.6	1.1	-0.4	-0.6	-0.9	
2021	103.5	69.0	13.7	5.1	29.3	29.4	-0.1
y/y change	1.4	0.9	0.4	0.0	0.1	0.5	

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati dell'US Energy Information Administration (EIA), Short-Term Energy Outlook, gennaio 2020.

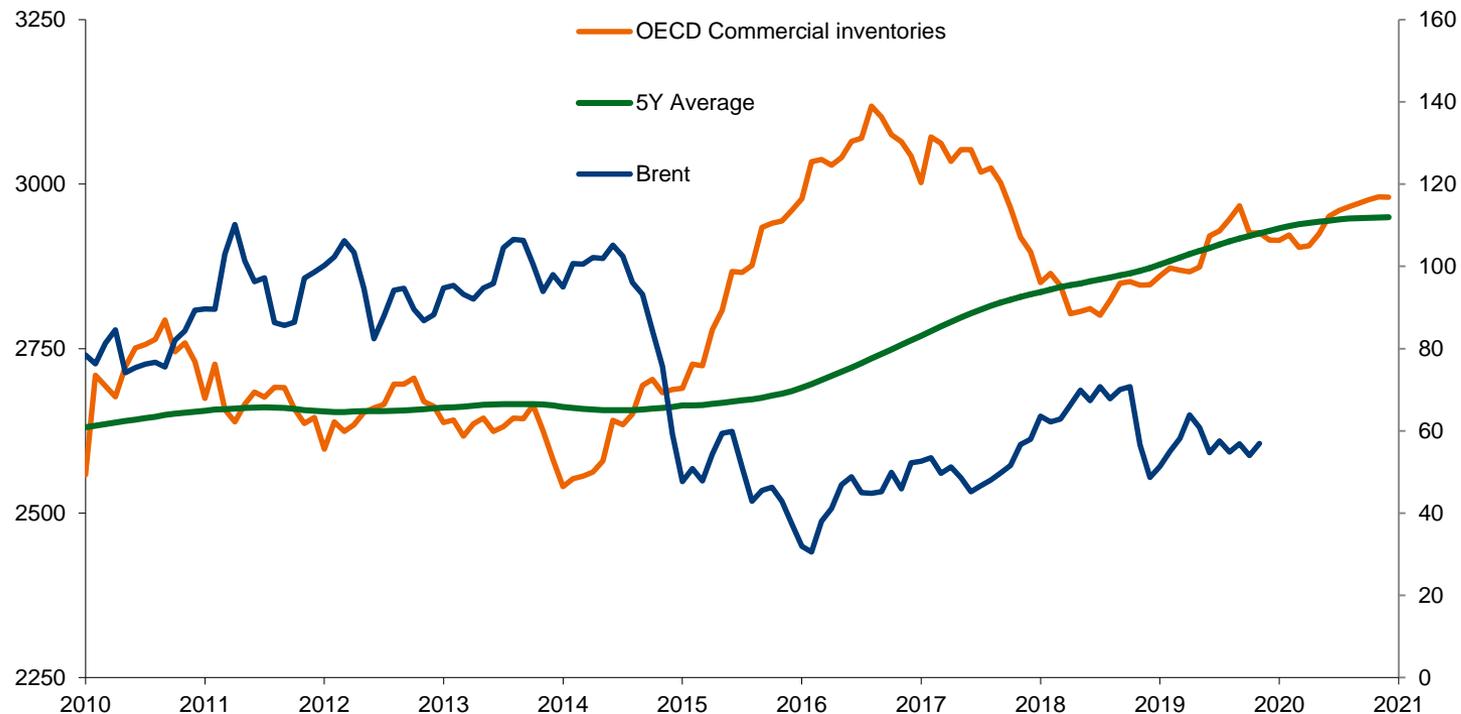
\* Call on OPEC crude = World Consumption - Non OPEC Supply - OPEC LNG supply

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

# Le scorte OCSE continueranno a crescere

Le scorte di greggio e derivati del petrolio nei paesi OCSE dovrebbero crescere **al di sopra della loro media a 5 anni** nei prossimi trimestri.

## Scorte commerciali OCSE vs. media a 5 anni, in mb, e prezzo del Brent (scala dx)

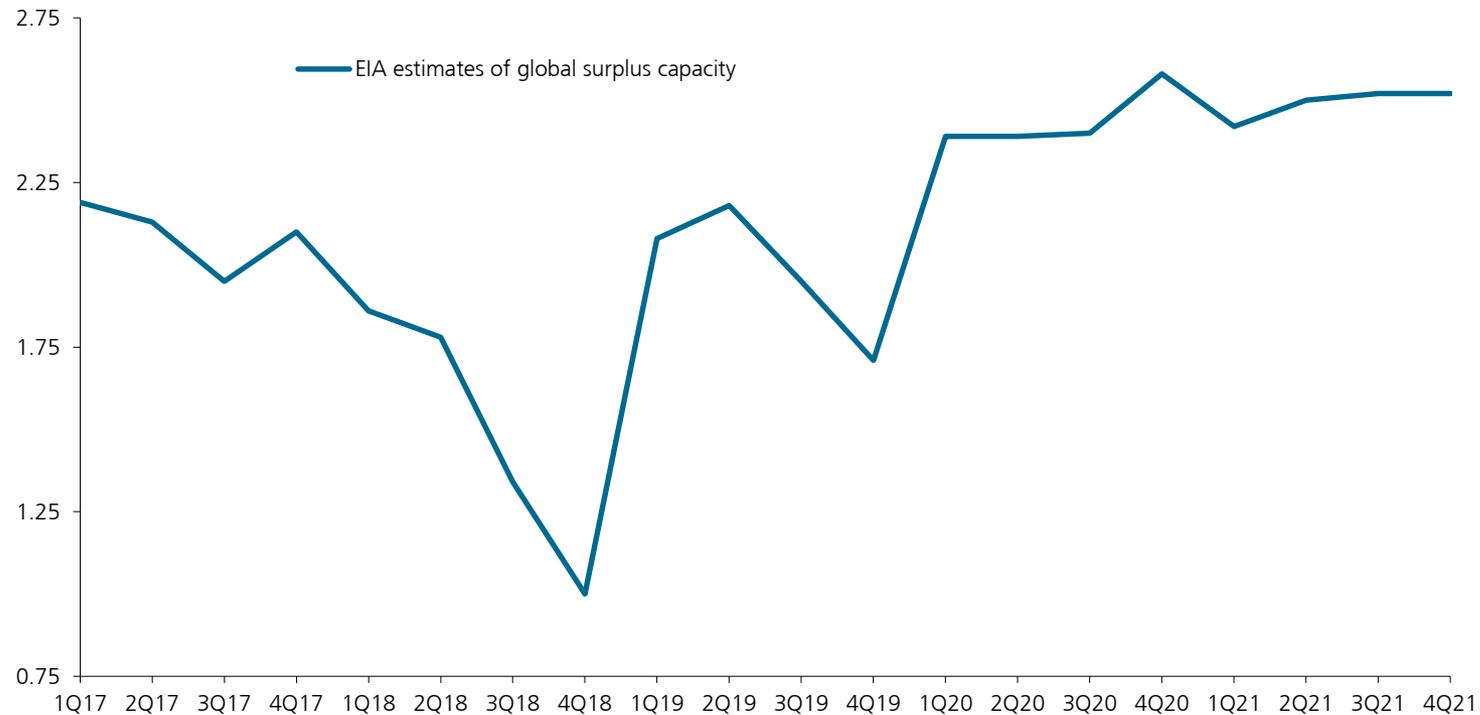


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni U.S. EIA

# Una spare capacity mondiale stabile ed elevata

L'EIA stima che la *spare capacity* mondiale possa rimanere elevata nel prossimo futuro.

## Stime EIA della capacità in eccesso mondiale in mb/g

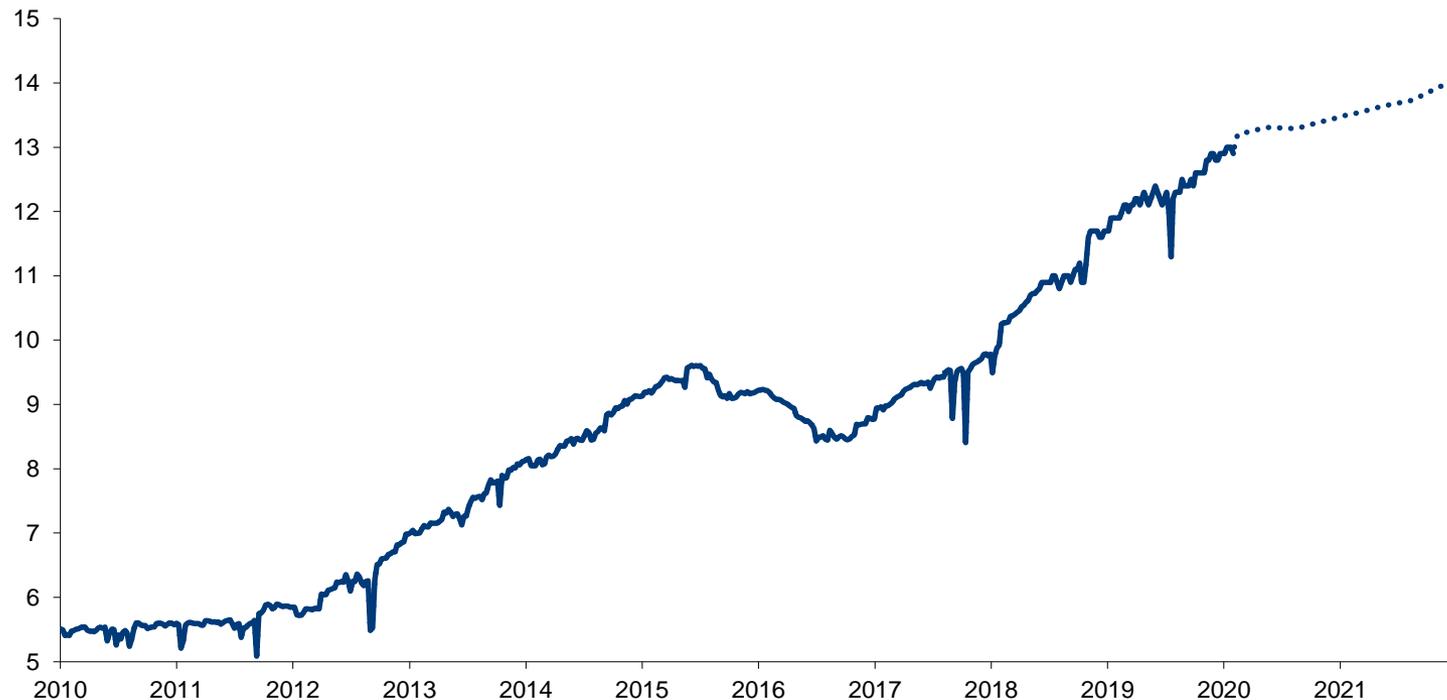


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati EIA statunitensi

# Offerta USA: crescita stellare

Nel corso dei prossimi due anni, la produzione statunitense è attesa crescere di circa 1,0 mb/g, dagli attuali 13,0 mb/g fino a 14,0 mb/g nel 4° trimestre 2021.

## Produzione di greggio statunitense, in mb/g

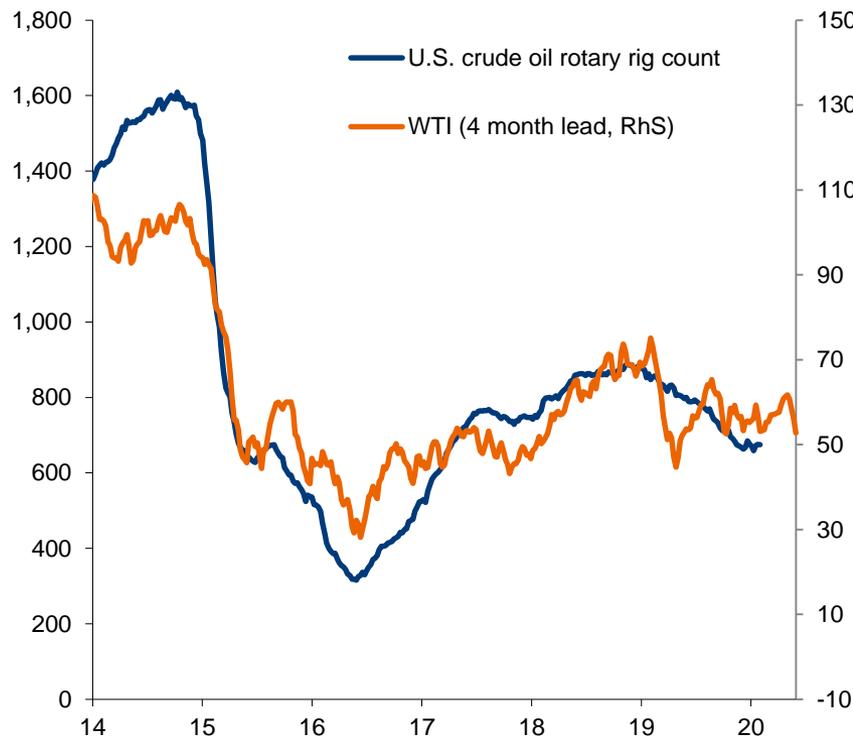


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni U.S. EIA

# Sinora, il numero di trivelle è diminuito

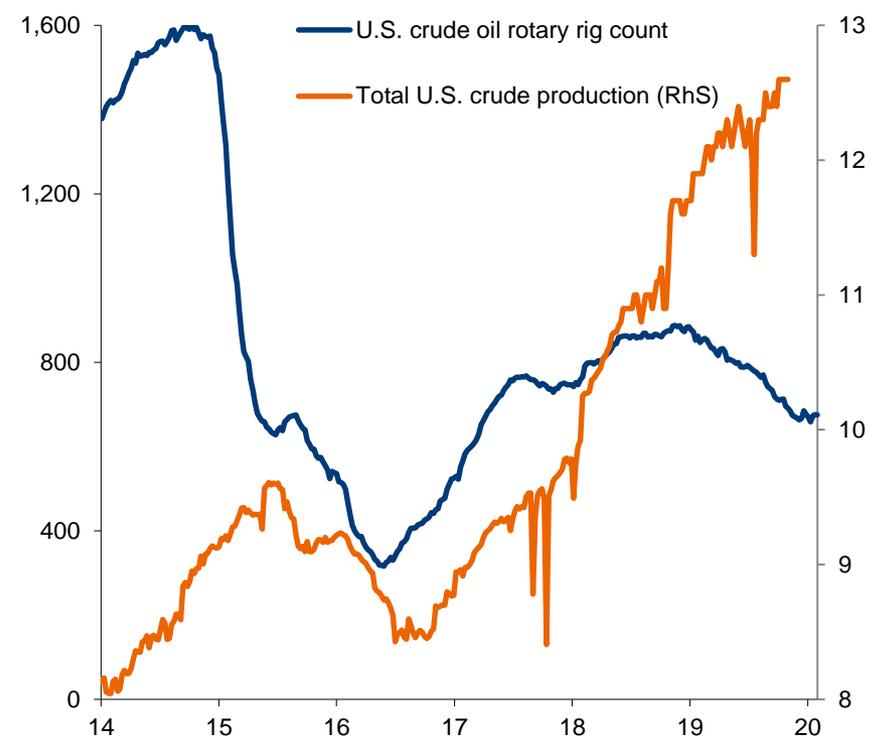
Il numero di trivelle è diminuito negli ultimi trimestri. Il sentiero futuro dipenderà dalle condizioni economiche e dagli sviluppi geopolitici.

## Trivelle in attività negli USA e prezzo del WTI



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, Baker Hughes

## Trivelle in attività e produzione USA



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg ed EIA

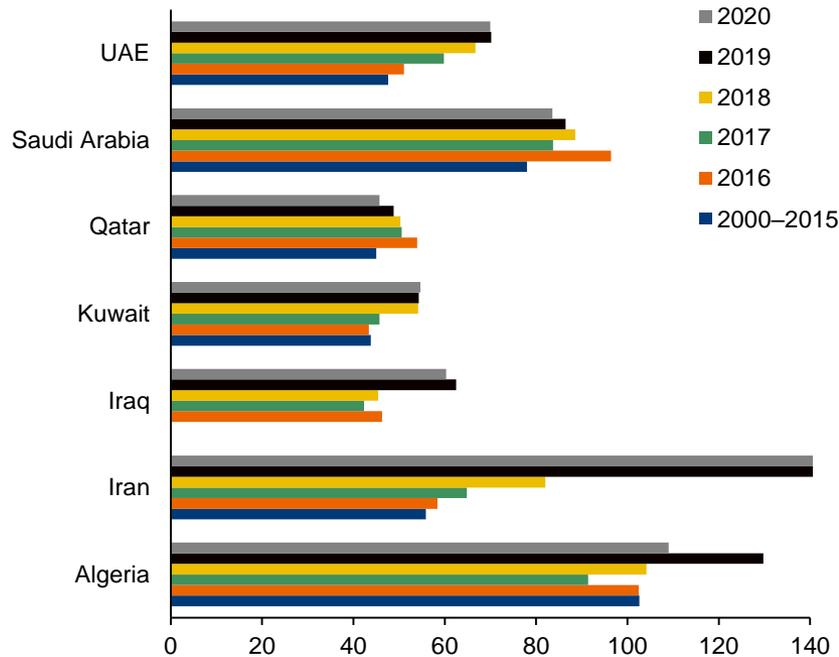
# Agenda

- 1 A che punto siamo
- 2 Cosa ci aspettiamo: i fondamentali
- 3 Cosa ci aspettiamo: geopolitica**
- 4 Cosa ci aspettiamo: scenario macroeconomico
- 5 Le nostre previsioni

# L'Arabia Saudita ha bisogno di prezzi più alti

Un prezzo del petrolio stabile ed elevato è necessario per finanziare le spese e attrarre capitali. L'Arabia Saudita ha bisogno sia di investimenti stranieri per diversificare l'economia e finanziare i propri obiettivi al 2030 sia del supporto statunitense per rafforzare la propria egemonia nell'area contro l'Iran.

## Prezzi del petrolio di Fiscal Breakeven in USD/barile per selezionati paesi OPEC...



## ... e per i produttori dell'area MENA

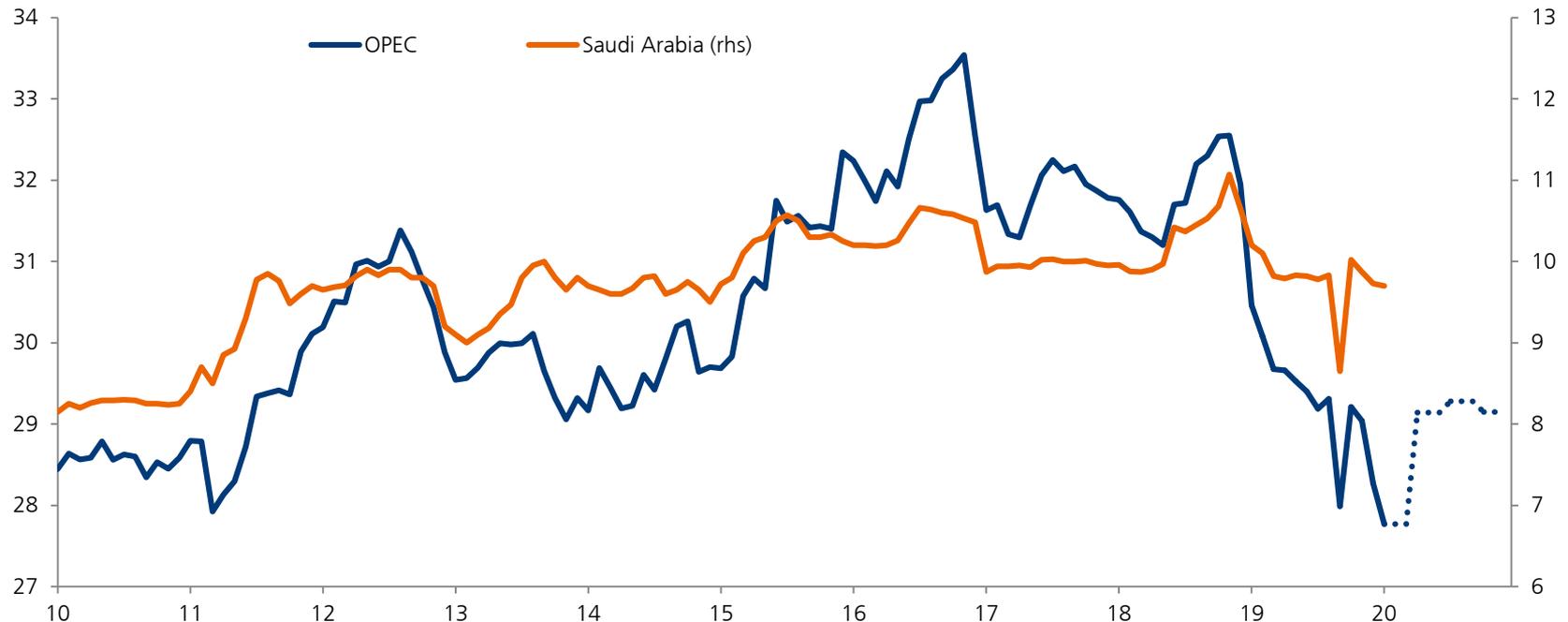
	Average				Projections	
	2000-15	2016	2017	2018	2019	2020
Algeria	102.6	102.5	91.4	104.2	129.8	109.0
Bahrain	74.1	105.7	112.6	118.4	95.1	91.8
Iran	55.9	58.4	64.8	82.0	155.6	194.6
Iraq	...	46.3	42.3	45.4	62.5	60.3
Kuwait	43.8	43.4	45.7	54.2	54.3	54.7
Libya	70.4	244.5	102.8	95.6	94.8	99.7
Oman	62.5	101.7	96.9	99.5	87.3	87.6
Qatar	45.0	54.0	50.6	50.3	48.8	45.7
Saudi Arabia	78.0	96.4	83.7	88.6	86.5	83.6
United Arab Emirates	47.6	51.1	59.8	66.7	70.2	70.0
Yemen	197.1	364.0	125.0	...	...	...

Fonte: Intesa Sanpaolo su dati del FMI, *Regional Economic Outlook Middle East and Central Asia*, ottobre 2019

# L'OPEC è costretta a tagliare ancora

L'accordo fra i paesi OPEC+, rinnovato a fine 2018, ha portato a tagli di produzione più ampi di quanto inizialmente atteso, in un contesto di inaspettate interruzioni dell'offerta in diversi paesi. Ora, il gruppo sta valutando di ampliare i tagli di un ulteriore 0.6 mb/g sino a un totale di 2.7 mb/g. Il prossimo meeting ministeriale è previsto a Vienna il 5-6 marzo.

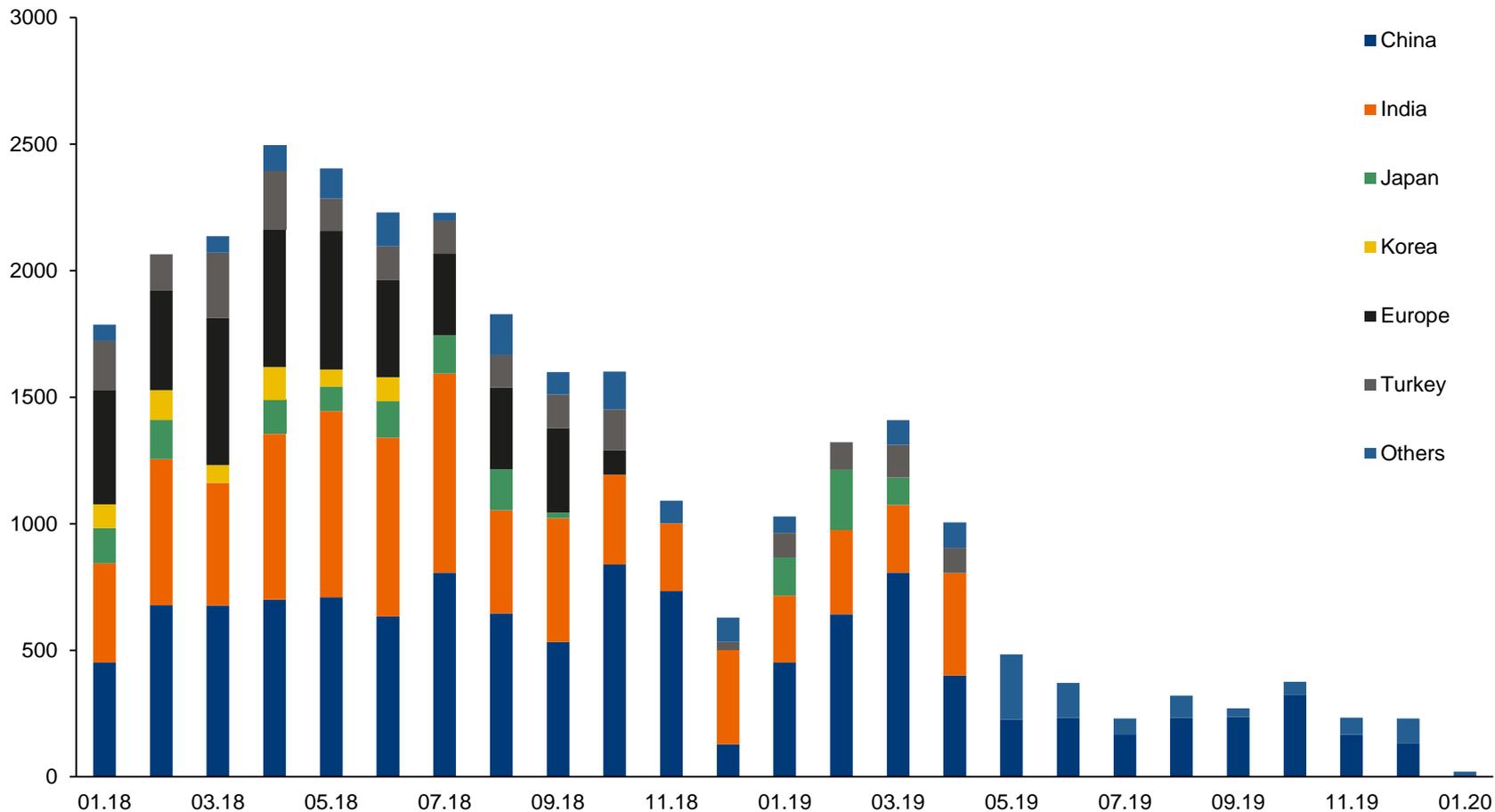
## Produzione cumulata OPEC e produzione saudita (scala dx) in mb/g



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni U.S. EIA

# Iran: esportazioni a un nuovo minimo

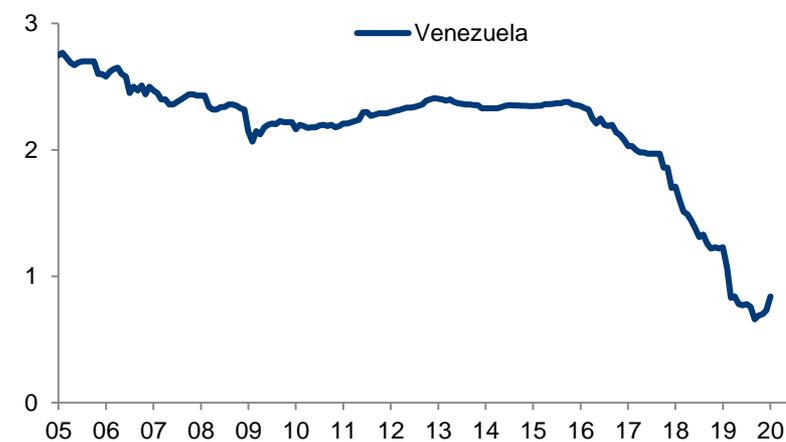
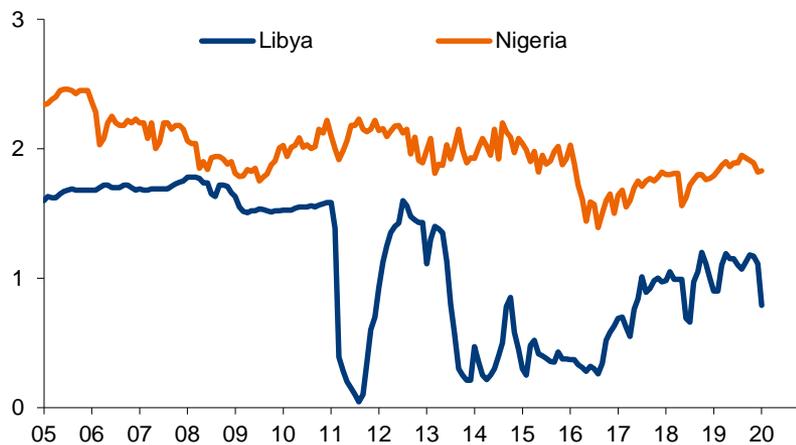
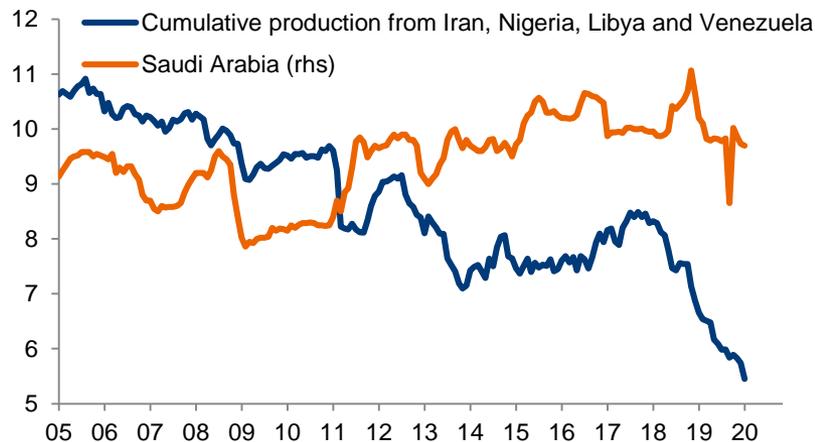
## Esportazioni di greggio iraniano verso paesi selezionati



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, migliaia di barili al giorno

# Calo della produzione in Iran, Venezuela e Libia

## Produzione in selezionati paesi OPEC in mb/g



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Agenda

1 A che punto siamo

2 Cosa ci aspettiamo: i fondamentali

3 Cosa ci aspettiamo: geopolitica

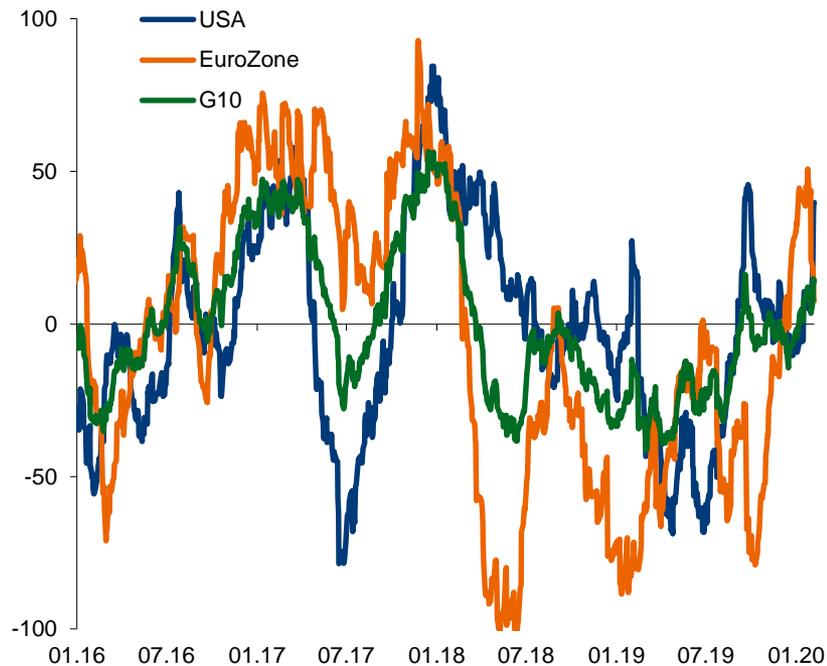
**4 Cosa ci aspettiamo: scenario macroeconomico**

5 Le nostre previsioni

# Ora, gran parte delle sorprese macro-economiche sono positive

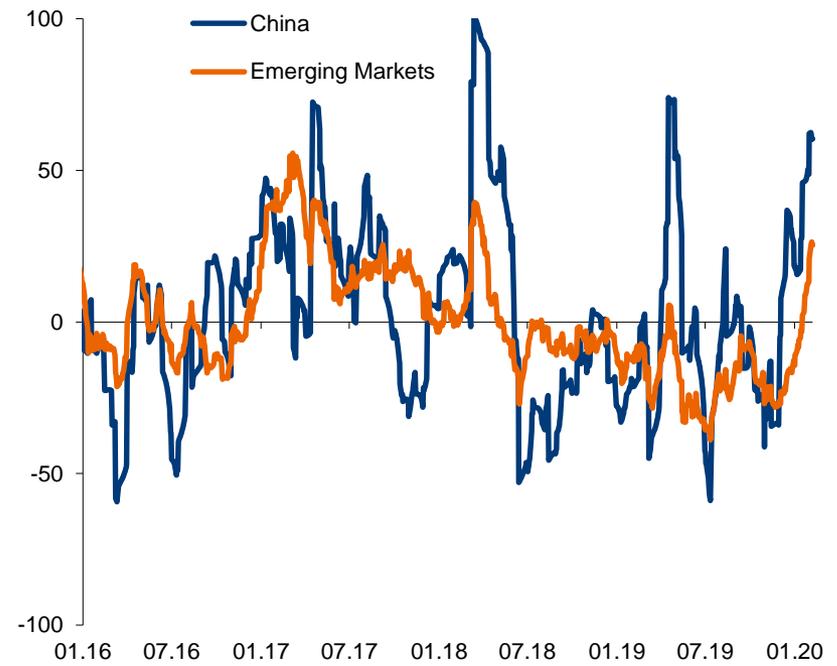
Nella maggior parte delle aree geografiche, le sorprese sul fronte macroeconomico sono tornate positive. I dati potrebbero diventare meno positivi quando sarà più chiaro l'impatto della inferiore attività economica in Cina.

**Indici di sorpresa economica elaborati da Citi per paesi sviluppati...**



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Citi

**...e mercati emergenti**

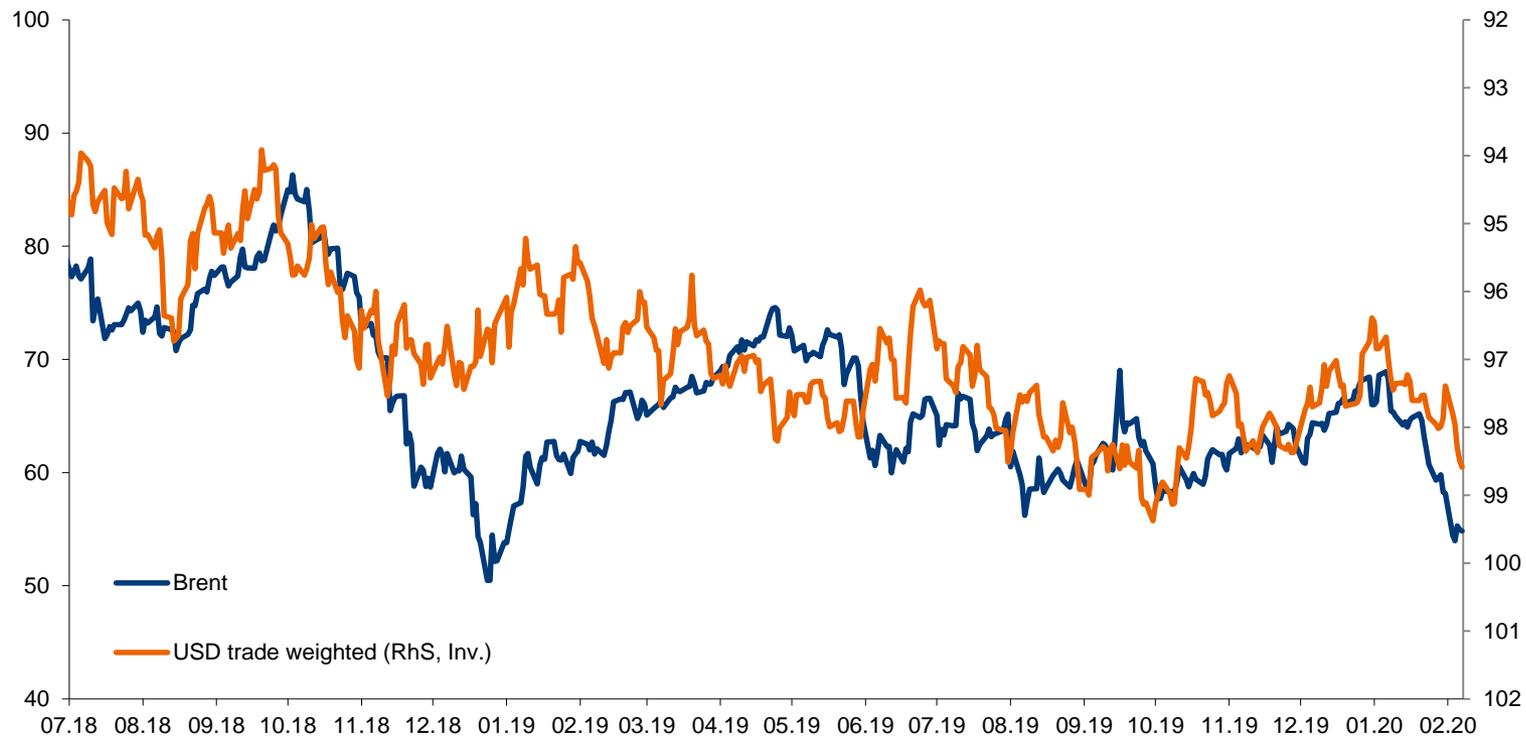


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Citi

# Correlazione con il dollaro americano

La correlazione negativa tra greggio e dollaro USA ponderato per il commercio resta forte.

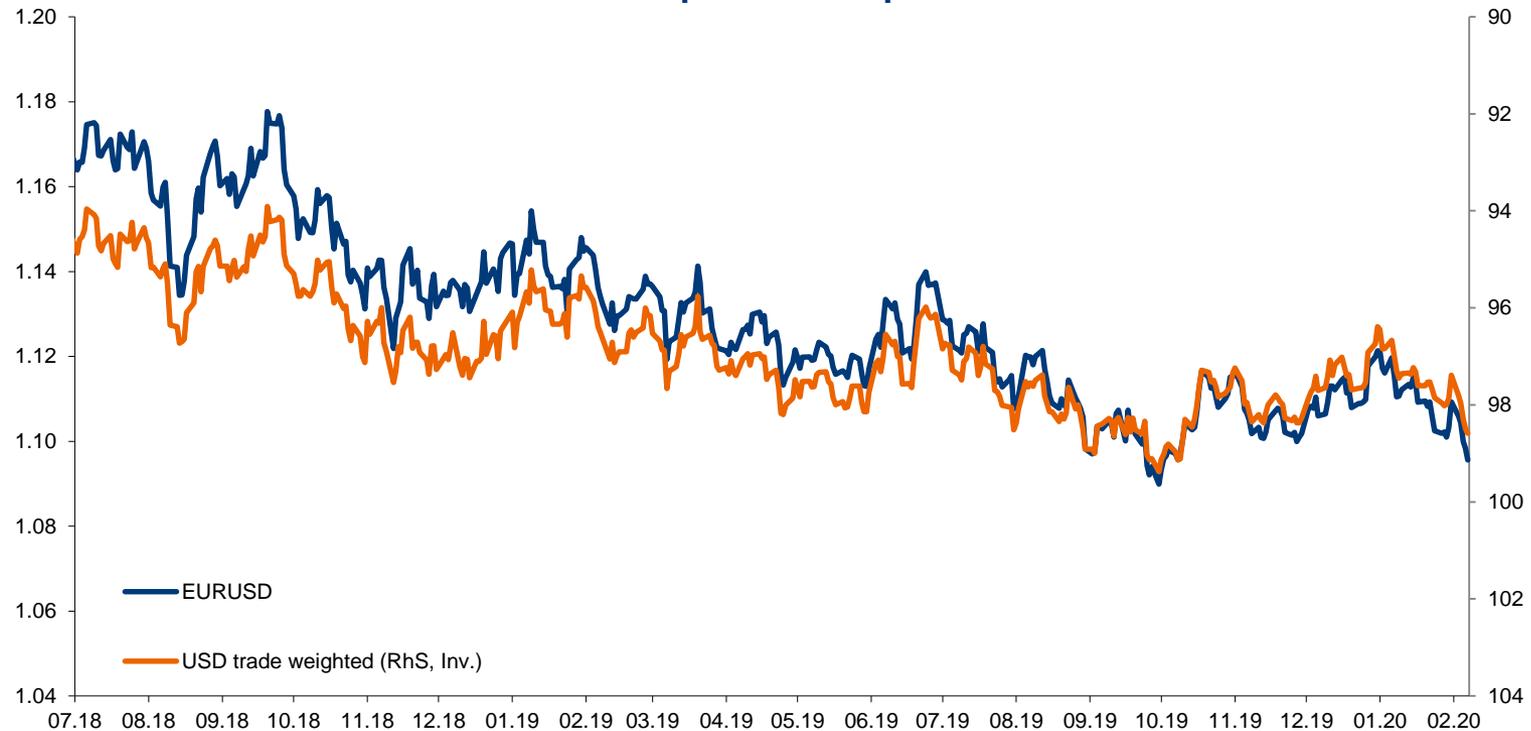
## Brent e dollaro americano ponderato per il commercio (scala destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Le nostre previsioni sui mercati dei cambi

## Euro e dollaro USA ponderato per il commercio



## Intesa Sanpaolo forecasts

	-24m	-12m	-6m	-3m	-1m	06-03-20	+1m	+3m	+6m	+12m	+24m
EUR/USD	1.24	1.14	1.12	1.11	1.12	1.1002	1.10	1.12	1.15	1.17	1.20
USD/JPY	110	110	106	109	108	109.84	109	110	111	112	114
GBP/USD	1.39	1.35	1.32	1.32	1.32	1.2985	1.30	1.35	1.38	1.40	1.45
EUR/CHF	1.14	1.14	1.09	1.10	1.08	1.0711	1.09	1.10	1.12	1.13	1.15

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

# Agenda

- 1 A che punto siamo
- 2 Cosa ci aspettiamo: i fondamentali
- 3 Cosa ci aspettiamo: geopolitica
- 4 Cosa ci aspettiamo: scenario macroeconomico
- 5 Le nostre previsioni**

## Il nostro scenario di base

Ipotizzando che il picco dell'epidemia si collochi verso metà febbraio, ci attendiamo che **i prezzi recuperino terreno** nei prossimi mesi guidati da tre principali fattori:

- **Impegno dell'OPEC+** a mantenere i mercati in equilibrio. L'OPEC+ potrebbe espandere gli attuali tagli di ulteriori 0.6 mb/g sino ad un totale di 2.7 mb/g ed estendere le limitazioni volontarie all'offerta sino a fine 2020;
- **Minaccia di sanzioni americane contro produttori russi** che mantengono relazioni commerciali con il regime di Maduro in Venezuela;
- **Persistenti interruzioni all'offerta** in numerosi paesi, inclusa al Libia. I rischi geopolitici rimangono una seria minaccia, anche se nel nostro scenario di base non ci attendiamo nuove interruzioni all'offerta in Medio Oriente o al transito attraverso lo Stretto di Hormuz.
  
- **Nel lungo periodo**, ci attendiamo un ampio **calo nelle quotazioni delle commodity** guidato dalle attese di una più bassa crescita della domanda, specialmente in Cina.

Sia nel breve che nel lungo periodo, **i prezzi del petrolio sono vulnerabili a flussi speculativi**. Siamo particolarmente preoccupati dalle **curve forward in contango**: il principale rischio è che il petrolio non sia più percepito come un asset attraente da detenere in portafogli finanziari a causa del roll yield negativo.

# Le nostre previsioni

Previsioni al 7 febbraio 2020									
ICE BRENT		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	2021	2022	2023
05/02/2020	ISP forecasts	58.0	62.0	65.0	62.0	61.8	60.0	55.0	58.0
05/02/2020	BBG Median	62.1	62.0	61.5	60.0	62.1	63.0	62.0	65.8
07/02/2020	Forward	56.1	55.6	55.6	55.4	55.7	55.3	55.4	55.9
NYMEX WTI		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	2021	2022	2023
05/02/2020	ISP forecasts	53.0	57.0	60.0	57.0	56.8	55.0	50.0	53.0
05/02/2020	BBG Median	58.3	57.0	57.0	57.0	58.0	58.0	57.8	63.5
07/02/2020	Forward	53.0	52.0	51.9	51.6	52.1	51.0	50.9	51.1

Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

## 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 Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca 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. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate 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.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. 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. e Banca IMI S.p.A.

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major U.S. Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Banca 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 Banca 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 di Banca IMI - 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 Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

## **Metodologia di valutazione**

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

### **Dati Macroeconomici**

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

### **Previsioni Comparto Energetico**

I commenti sul comparto energetico vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le stime di consenso, se non diversamente specificato, provengono dalle principali Agenzie internazionali sull'energia, su tutte l'IEA (International Energy Agency – che si occupa del settore a livello mondiale), l'EIA (Energy Information Administration – istituto che si occupa specificatamente del settore energetico USA) e l'OPEC. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

### **Previsioni Comparto Metalli**

I commenti sul comparto metalli vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui metalli preziosi, se non diversamente specificato, provengono principalmente dalla GFMS, la storica agenzia di previsioni basata a Londra. Le previsioni riguardano: oro, argento, platino e palladio. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Le stime di consenso sui metalli industriali, se non diversamente specificato, provengono principalmente dalla Brook Hunt, agenzia di previsioni indipendente che dal 1975 redige statistiche e previsioni su metalli e minerali, e dal World Bureau of Metal Statistics (WBMS), una struttura indipendente di ricerca sul mercato globale dei metalli industriali che pubblica una serie di analisi statistiche con cadenza mensile, trimestrale e annuale. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

### **Previsioni Comparto Agricolo**

I commenti sul comparto agricolo vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui prodotti agricoli sono molteplici. Ogni singolo paese ha la propria agenzia interna di statistica che stima e prevede i raccolti, la capacità produttiva, la quantità di offerta di prodotti e soprattutto la quantità (assoluta e percentuale) di terra disponibile per la messa a coltura di un determinato prodotto.

A livello internazionale le principali agenzie sono: l'USDA (United States Department of Agriculture) che, oltre a fornire i dati relativi al territorio americano, si occupa in generale anche del settore granaglie a livello mondiale mediante il sottocomparto della FAS (Foreign Agricultural Service); l'Economist Intelligence Unit, del Gruppo Economist, che si occupa trasversalmente di tutti i prodotti agricoli a livello mondiale; e la CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento), l'agenzia del Governo brasiliano che si occupa di agricoltura (con un occhio di riguardo per il caffè) e che fornisce anche uno sguardo su tutto il continente sudamericano.

Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

### **Livelli tecnici**

I commenti sui livelli tecnici si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici di interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli tecnici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse. Vi è inoltre un approfondimento legato alla scelta degli opportuni strumenti derivati che meglio rappresentano il comparto o la specifica commodity su cui si vuole investire.

## Raccomandazioni

**Outlook Negativo:** la raccomandazione di outlook Negativo per un settore è un'indicazione di ampio respiro. Essa indica non solo il deteriorarsi delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi il ridursi di una performance di prezzo), ma implica anche la riduzione delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

**Outlook Neutrale:** la raccomandazione di outlook Neutrale per un settore è un'indicazione che abbraccia molti aspetti. Essa indica che la combinazione delle previsioni di prezzo per gli indici e i future e l'insieme delle condizioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) porteranno ad un movimento laterale dei prezzi o delle scorte o della capacità produttiva, registrando perciò performance nulle o minime per il comparto in esame.

**Outlook Positivo:** la raccomandazione di outlook Positivo per un settore è un'indicazione di ampio spettro. Essa indica non solo il miglioramento netto delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi una performance positiva di prezzo), ma implica anche il miglioramento delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

## Frequenza e validità delle previsioni

Le indicazioni di mercato si riferiscono a un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi, salvo diversa indicazione specificata nel testo). Le previsioni sono sviluppate su un orizzonte temporale compreso tra una settimana e 5 anni (salvo diversa indicazione specificata nel testo) e hanno una validità massima di tre mesi.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001> che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di 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> ed in versione sintetica sul sito di Banca IMI S.p.A. all'indirizzo <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/normative.html>. 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 and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario 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, CFA, Macroeconomic and Fixed Income Research, *Intesa Sanpaolo*