



Global commodities: affrontare il cambiamento climatico richiede volumi significativi di materie prime

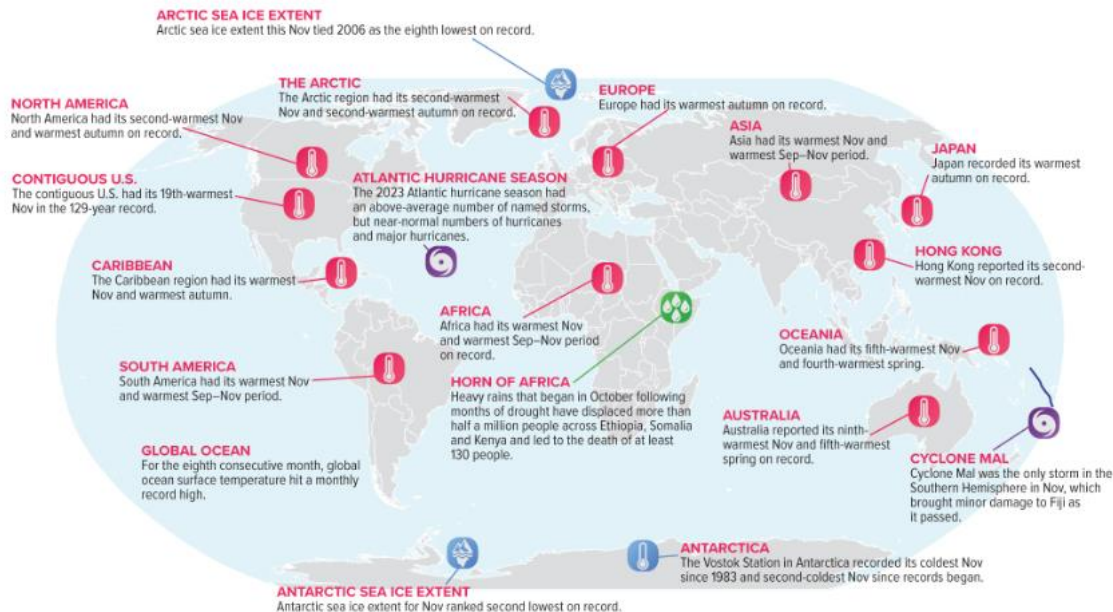
Daniela Corsini
Direzione Studi e Ricerche

9 gennaio 2024

2023: l'anno più caldo

U.S. NOAA: selezionati eventi ed anomalie climatiche, novembre 2023

GLOBAL AVERAGE TEMPERATURE
Nov 2023 average global surface temperature ranked highest for Nov since global records began in 1850.



Secondo le stime del **NOAA**, c'è **una probabilità superiore al 99%** che il **2023** sia l'anno più caldo mai registrato.

Durante i primi 11 mesi del 2023, la temperatura globale della superficie terrestre e oceanica è stata di **1,15 gradi C sopra la media del XX secolo**, un nuovo record (+0,11 gradi rispetto al 2016).

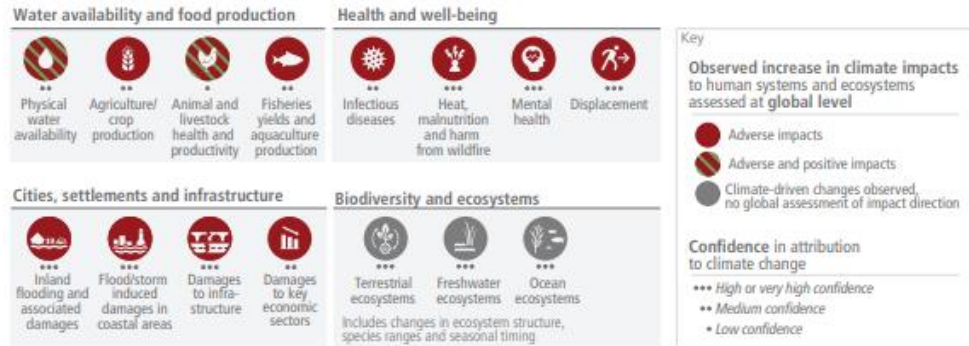
Novembre 2023 è stato il più caldo novembre mai registrato (+1,44 gradi C sopra la media).

Fonte: U.S. National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA)
<https://www.noaa.gov/news/earth-had-its-warmest-november-on-record>

Il riscaldamento globale comporta vari rischi

Impatti negativi dei cambiamenti climatici

a) Observed widespread and substantial impacts and related losses and damages attributed to climate change



b) Impacts are driven by changes in multiple physical climate conditions, which are increasingly attributed to human influence



Come spiega dettagliatamente il Sesto Rapporto di Valutazione (AR6) pubblicato dal Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), **il riscaldamento globale di origine antropogenica è destinato a continuare nei prossimi decenni e comporta molteplici rischi economici, sociali e ambientali.**

L'aumento previsto delle temperature medie e i previsti sconvolgimenti legati ai **cambiamenti climatici, la maggior frequenza di eventi meteorologici estremi, l'innalzamento del livello del mare e la perdita di biodiversità** dipendono dall'attuale livello di gas serra (GHG) nell'atmosfera e dalle future emissioni di GHG.

Esistono due strategie principali per affrontare i cambiamenti climatici: 1) adattamento...

Le strategie di adattamento preparano le economie e le società a nuove condizioni climatiche e ambientali, tra cui citiamo l'aumento delle temperature medie, l'innalzamento del livello del mare, la maggiore frequenza di eventi estremi come ondate di calore, inondazioni, siccità, violente tempeste e mareggiate.

- L'IPCC afferma che "**l'efficacia dell'adattamento nel ridurre i rischi climatici è documentata** per contesti, settori e regioni specifici. Esempi di opzioni di adattamento efficaci sono: il miglioramento delle colture, la gestione e lo stoccaggio dell'acqua nelle aziende agricole, la conservazione dell'umidità del suolo, l'irrigazione, l'agroforestazione, l'adattamento delle comunità, la diversificazione dell'agricoltura e del paesaggio, gli approcci di gestione sostenibile del territorio, l'uso di principi e pratiche agroecologiche e altri approcci che lavorano con i processi naturali. Gli approcci di adattamento basati sugli ecosistemi, come l'inverdimento urbano, il ripristino delle zone umide e degli ecosistemi forestali, si sono dimostrati efficaci nel ridurre i rischi di alluvione e surriscaldamento urbano. La combinazione di misure non strutturali, come i sistemi di allerta precoce, e strutturali, come gli argini, ha ridotto la perdita di vite umane in caso di inondazioni".
- L'IPCC avverte che "nonostante i progressi, **esistono divari nel processo di adattamento** che continueranno a crescere, agli attuali ritmi di implementazione. **In alcuni ecosistemi e regioni sono stati raggiunti limiti all'adattamento.** In alcuni settori e regioni si sta verificando un cattivo adattamento. Gli **attuali flussi finanziari globali per l'adattamento sono insufficienti** e limitano l'implementazione delle opzioni di adattamento, soprattutto nei Paesi in via di sviluppo".

2) Mitigazione e decarbonizzazione

Le strategie di mitigazione mirano a ridurre le emissioni di gas serra.

- L'IPCC afferma che "diverse opzioni di mitigazione, in particolare l'energia solare, l'energia eolica, l'elettrificazione dei sistemi urbani, le infrastrutture verdi urbane, l'efficienza energetica, la gestione della domanda, il miglioramento della gestione di foreste, colture e pascoli e la riduzione dei rifiuti e degli sprechi alimentari sono tecnicamente fattibili, stanno diventando **sempre più efficaci dal punto di vista dei costi** e sono **generalmente appoggiate dal pubblico**. Dal 2010 al 2019 i costi unitari sono notevolmente diminuiti per l'energia solare (85%), l'energia eolica (55%) e le batterie agli ioni di litio (85%) e la diffusione di queste tecnologie è aumentata notevolmente, ad esempio $>10\times$ per l'energia solare e $>100\times$ per i veicoli elettrici (EV), pur con ampie variazioni tra le regioni".
- Tuttavia, l'IPCC avverte che **un crescente "divario di implementazione" implica che "senza un rafforzamento delle politiche, si prevede un riscaldamento globale di $3,2\text{ }^{\circ}\text{C}$ (...) entro il 2100"**. L'intervallo intermedio di confidenza è di $+2,2/+3,5\text{ }^{\circ}\text{C}$. "I flussi finanziari si sono sviluppati in modo eterogeneo tra regioni e settori". "La stragrande maggioranza dei finanziamenti tracciati è diretta alla mitigazione, ma è comunque insufficiente per limitare il riscaldamento a meno di 2°C o a $1,5^{\circ}\text{C}$ in tutti i settori e le regioni".

Le strategie di decarbonizzazione mirano ad arrestare le emissioni di gas serra (cioè a raggiungere il "net zero") **e quindi a ridurre i livelli di concentrazione di gas serra nell'atmosfera** attraverso varie tecnologie di cattura e stoccaggio dell'anidride carbonica (CCS) e tecniche di geoingegneria solare (GS).

- Come ha osservato l'IPCC, "molti Paesi hanno manifestato l'intenzione di raggiungere l'azzeramento netto di GHG o CO₂ entro la metà del secolo, ma gli impegni differiscono tra i vari Paesi in termini di portata e specificità, e **ad oggi le politiche messe in atto per realizzarli sono limitate**".

Ci sono diverse opzioni sul tavolo... e tutte richiedono volumi significativi di materie prime

Le strategie di adattamento, mitigazione e decarbonizzazione sono le opzioni principali per affrontare il cambiamento climatico. **Riteniamo che “non agire” sia un'opzione irrealistica, poiché alcune strategie di adattamento sono inevitabili per limitare perdite economiche e migrazioni di massa dalle aree più colpite**, sia nei Paesi emergenti che in quelli sviluppati, **ma anche per espandere e migliorare infrastrutture e strutture per sfruttare l'attesa crescita economica e demografica nelle aree più favorite**, soprattutto nei Paesi più a Nord.

Idealmente, tutte le possibili azioni di adattamento, mitigazione e decarbonizzazione **dovrebbero essere attuate contemporaneamente** per ridurre i livelli di GHG nell'atmosfera, tagliare le emissioni attuali e future e adattare le società a nuove condizioni climatiche e ambientali.

È ancora incerto se gli attori politici manterranno il loro impegno nella lotta al cambiamento climatico, viste le imminenti **elezioni statunitensi**, i **vincoli di bilancio** che gravano sulla maggior parte delle economie, lo **sfavorevole scenario macroeconomico** caratterizzato da tassi elevati e rallentamento economico, e le crescenti **tensioni geopolitiche**, che implicano un aumento della spesa per garantire difesa e sicurezza delle forniture.

Tuttavia, in ogni scenario di medio-lungo termine, la domanda di materie prime dovrebbe crescere rapidamente:

- La prevista **crescita demografica globale**, unita ai processi di **urbanizzazione** in corso, implica lo sviluppo di nuovi spazi urbani e infrastrutture;
- Sarà necessario investire in nuove infrastrutture e tecnologie per **adattarsi alle nuove condizioni sociali, ambientali ed economiche** e per risparmiare o riciclare carburanti e risorse limitate;
- **Considerazioni strategiche** incentiveranno i governi a **garantire le catene di fornitura** e **ridurre la dipendenza dalle importazioni** di materiali e componenti chiave (un'attenzione particolare è rivolta alle importazioni di energia dalla Russia, e di componenti delle filiere verdi, metalli raffinati e minerali dalla Cina).

Quali impatti sui mercati delle materie prime?

Combustibili fossili

Combustibili fossili: sottoinvestimento, controllo della produzione e rischi geopolitici

- Nel 2024, il consumo globale di combustibili fossili è destinato a raggiungere un nuovo record. Tuttavia, è probabile che almeno la **domanda di carbone e di petrolio possa raggiungere un picco prima della fine di questo decennio**, mentre quella **di gas e GNL** potrebbe espandersi ulteriormente fino a **un probabile picco nei primi anni '40**.
- Nonostante la futura debolezza della domanda, i **prezzi saranno probabilmente ben sostenuti dalla scarsità di investimenti in combustibili fossili, dai controlli sulla produzione** (dovuti a considerazioni politiche, come per i membri dell'OPEC+, o a vincoli tecnici, come per le esportazioni di GNL degli Stati Uniti) **e dai rischi geopolitici**. In particolare, la guerra in Ucraina e considerazioni strategiche dei governi europei implicano che parte delle forniture di gas russo non saranno disponibili per i mercati globali, mentre la concorrenza per i flussi di GNL, più costosi, rimarrà intensa. L'aggravarsi dei rischi geopolitici in Medio Oriente e i rischi al transito attraverso il Golfo Persico (Stretto di Hormuz) e il Mar Rosso (Stretto di Bab al-Mandab, Canale di Suez) implicano che un persistente premio di rischio potrebbe essere incorporato nei prezzi di petrolio e GNL per lungo tempo.
- **Prevediamo che nei prossimi 5 anni il petrolio potrebbe essere scambiato al di sopra della sua media decennale. Gas naturale e GNL potrebbero essere scambiati al di sopra della loro media pre-crisi.**

Quali impatti sui mercati delle materie prime?

Metalli industriali

Metalli industriali: investimenti insufficienti, crescente domanda e persistente scarsità

- **Gli investimenti** in estrazione di minerali critici e le spese di esplorazione sono in aumento, ma **rimangono inadeguati a soddisfare la futura crescita della domanda** per l'**esaurimento delle miniere esistenti**, l'**allungamento dei tempi di sviluppo** dei nuovi progetti, che devono gestire maggiori vincoli sociali e ambientali, le **sfavorevoli prospettive macroeconomiche** nel breve termine, le **preoccupazioni politiche e strategiche** che limitano artificialmente le forniture da importanti produttori di materie prime, metalli raffinati o componenti (tra cui Russia, Cina, RDC...). Gli sforzi per disaccoppiare le catene produttive verdi dalla Cina implicano la necessità di sviluppare in modo significativo le fonti di approvvigionamento esterne alla Cina, spesso a **costi marginali** significativamente **più elevati**.
- Alla luce di queste limitazioni dell'offerta, i **prezzi dei metalli dovrebbero aumentare nel medio-lungo termine, trainati dal rame**.

Quali impatti sui mercati delle materie prime?

Metalli preziosi

Metalli preziosi: alla ricerca di beni rifugio

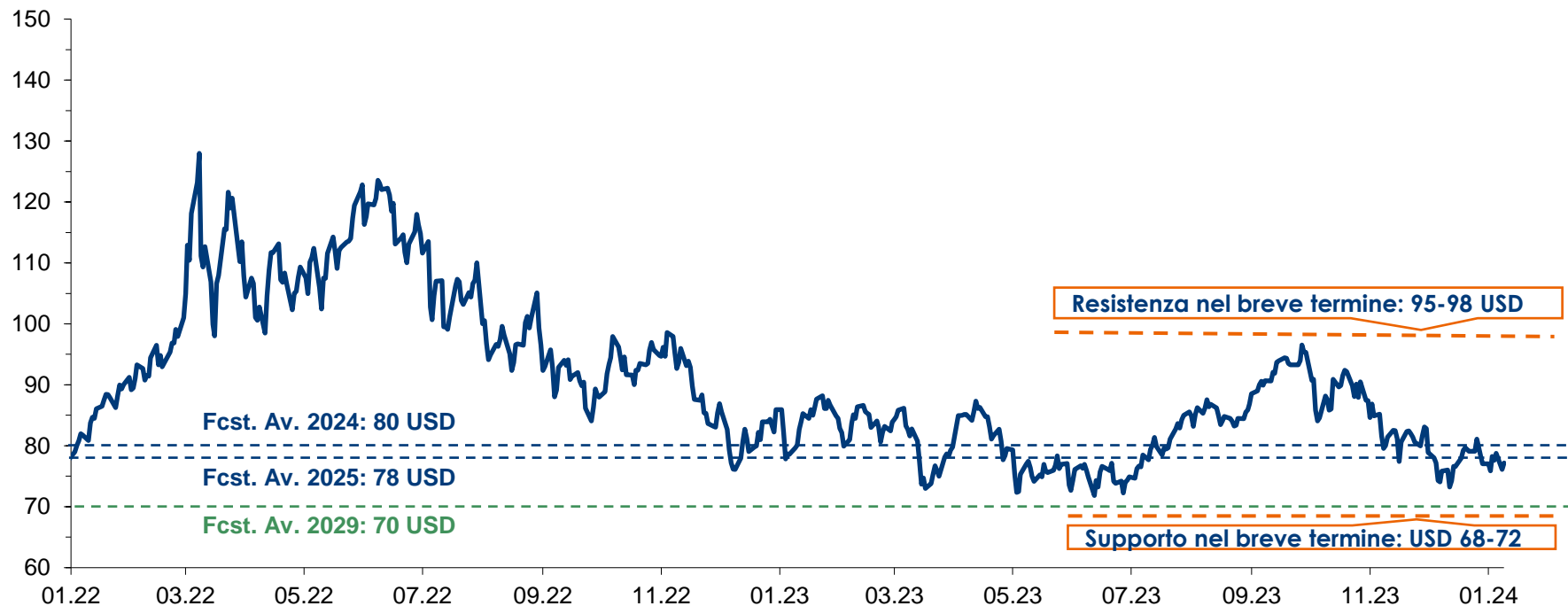
- **Le strategie di decarbonizzazione, mitigazione e adattamento**, compresi gli investimenti nei processi di transizione energetica e di elettrificazione, avranno **probabilmente un impatto inflazionistico nel breve e medio termine**, in quanto la produttività non subirebbe variazioni significative, mentre i costi operativi aumenterebbero a causa degli investimenti in nuovi macchinari e strutture.
- Su scala globale, la **limitatezza delle risorse critiche** (inclusi metalli industriali, battery metals, terre rare e acqua) **potrebbe alimentare la competizione per il controllo dei depositi più promettenti e delle principali rotte di navigazione. I rischi geopolitici sono quindi destinati ad intensificarsi e rappresentano una pericolosa fonte di volatilità.** Tra gli interventi politici più significativi che potrebbero rendere artificialmente più tesi i mercati delle materie prime, segnaliamo il protezionismo, il nazionalismo delle risorse e i controlli alla produzione. I Paesi poveri, ma ricchi di risorse naturali, soprattutto nell'Africa subsahariana, sono destinati a rimanere politicamente instabili, alimentando l'incertezza sulla sicurezza delle forniture.
- Pertanto, **oro e argento potrebbero rimanere interessanti strumenti per mitigare rischi inflazionistici e geopolitici.**
- **Probabilmente le banche centrali** dei mercati emergenti **continueranno a diversificare le proprie riserve valutarie, il che potrebbe portare ad una possibile espansione della quota di oro nelle loro riserve.**

Quali impatti sui mercati delle materie prime? Agricoli

Agricoli: cambiamenti negli andamenti meteorologici e rischi da eventi estremi

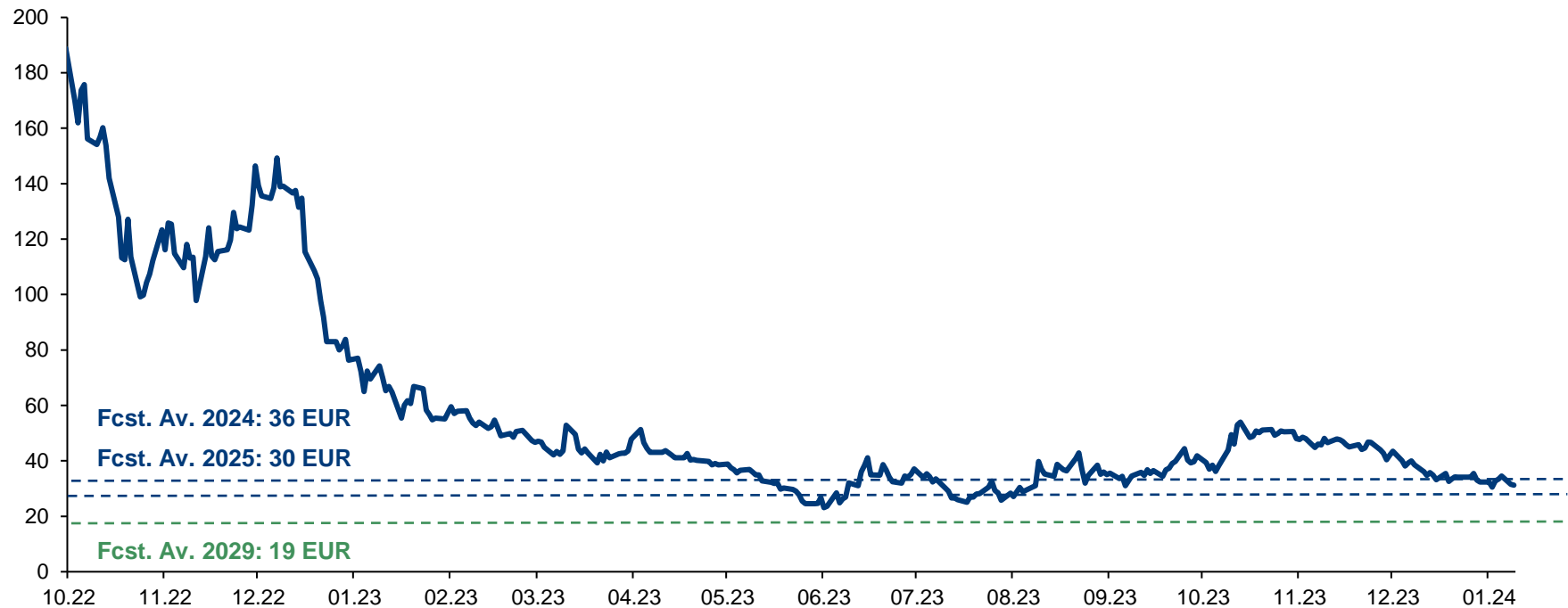
- Gli impatti dei cambiamenti climatici sul settore agricolo sono in parte negativi, in parte positivi. Tuttavia, **prevediamo che gli impatti negativi probabilmente prevarranno nel medio termine**, poiché importanti regioni produttrici (tra cui le Americhe e l'Europa) potrebbero essere influenzate negativamente dai cambiamenti negli andamenti delle precipitazioni e nelle temperature medie. Saranno necessari investimenti significativi per adeguare i processi di produzione e risparmiare fattori produttivi chiave, acqua in primis. Inoltre, il settore è particolarmente soggetto a politiche protezionistiche a causa della crescita demografica e del ruolo dell'inflazione alimentare nei mercati emergenti.
- **Prevediamo che i prezzi della maggior parte dei prodotti agricoli possano aumentare nei prossimi 5 anni.**

Brent in USD/bbl



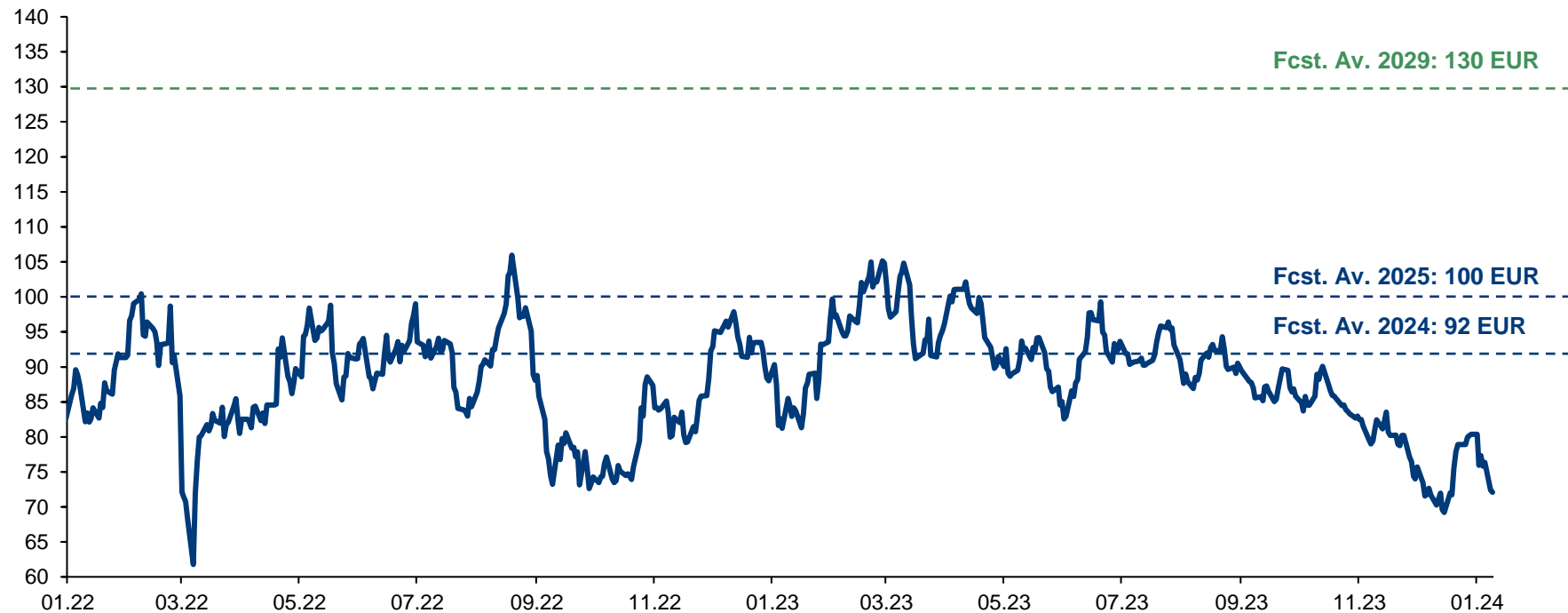
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

TTF 1m in EUR/MWh



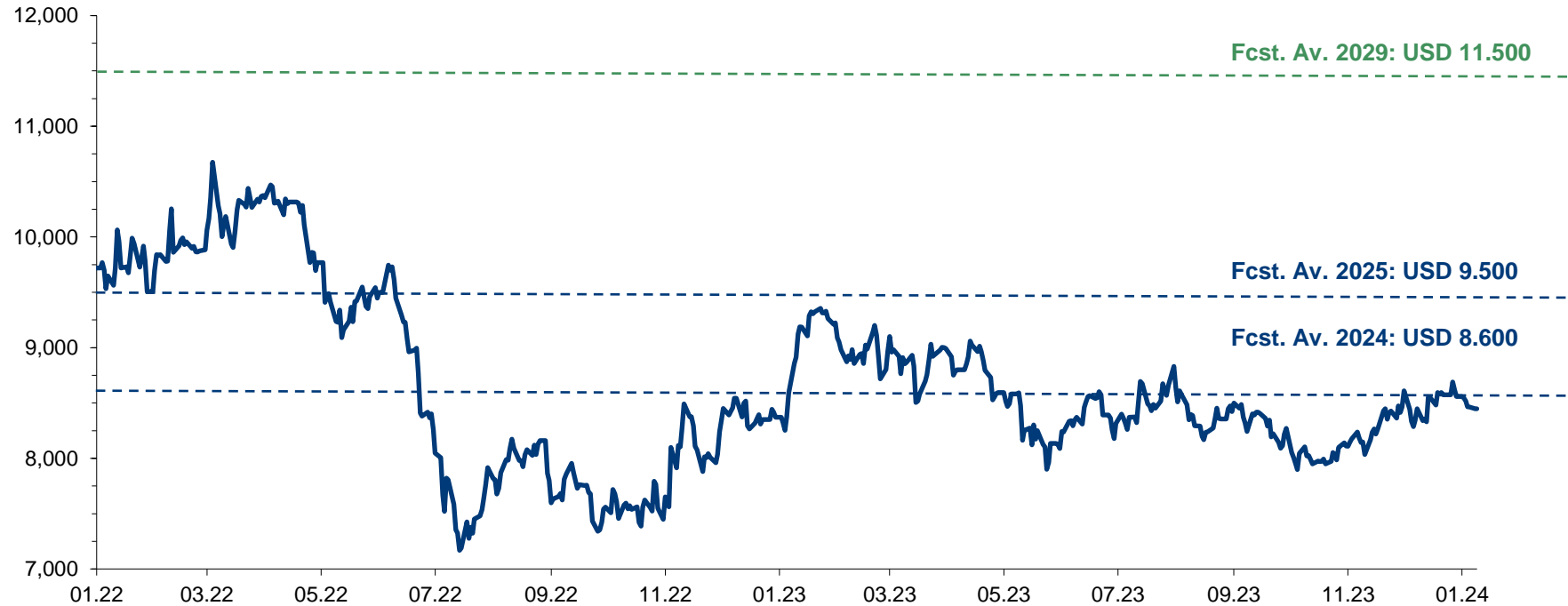
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

EUA in EUR/t



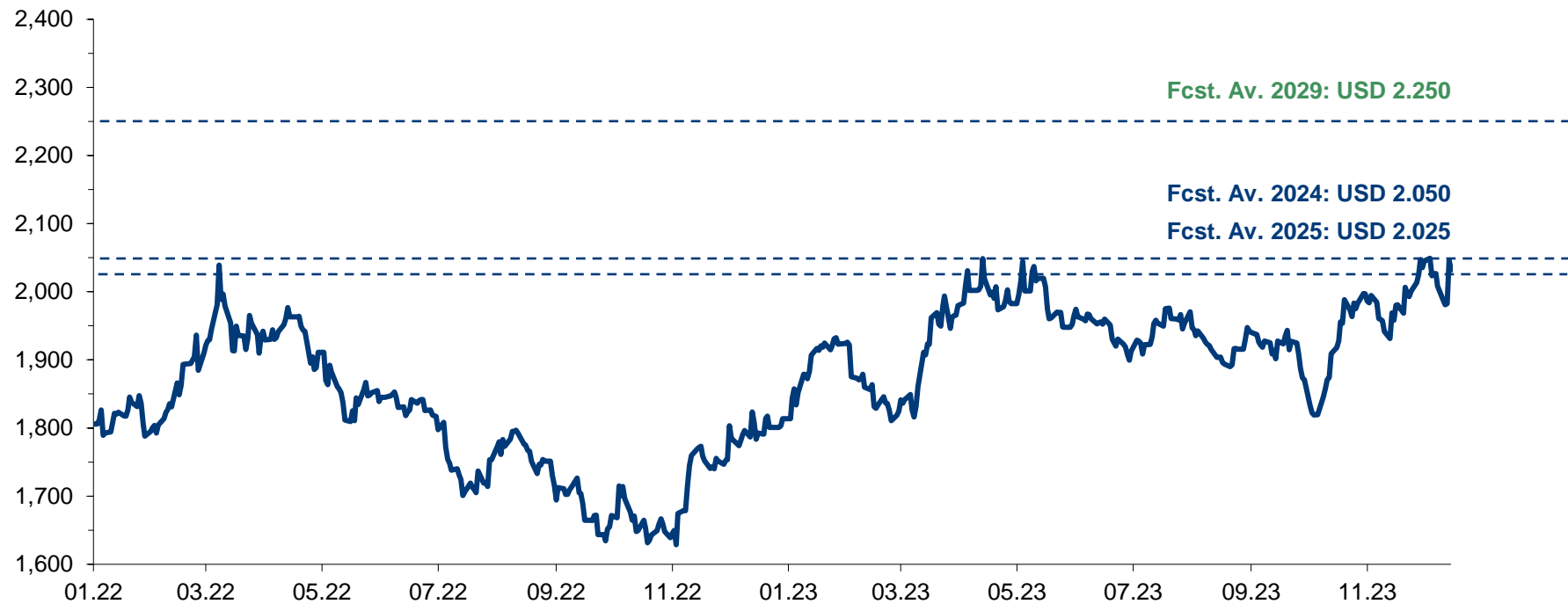
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

Rame LME 3m in USD/ton



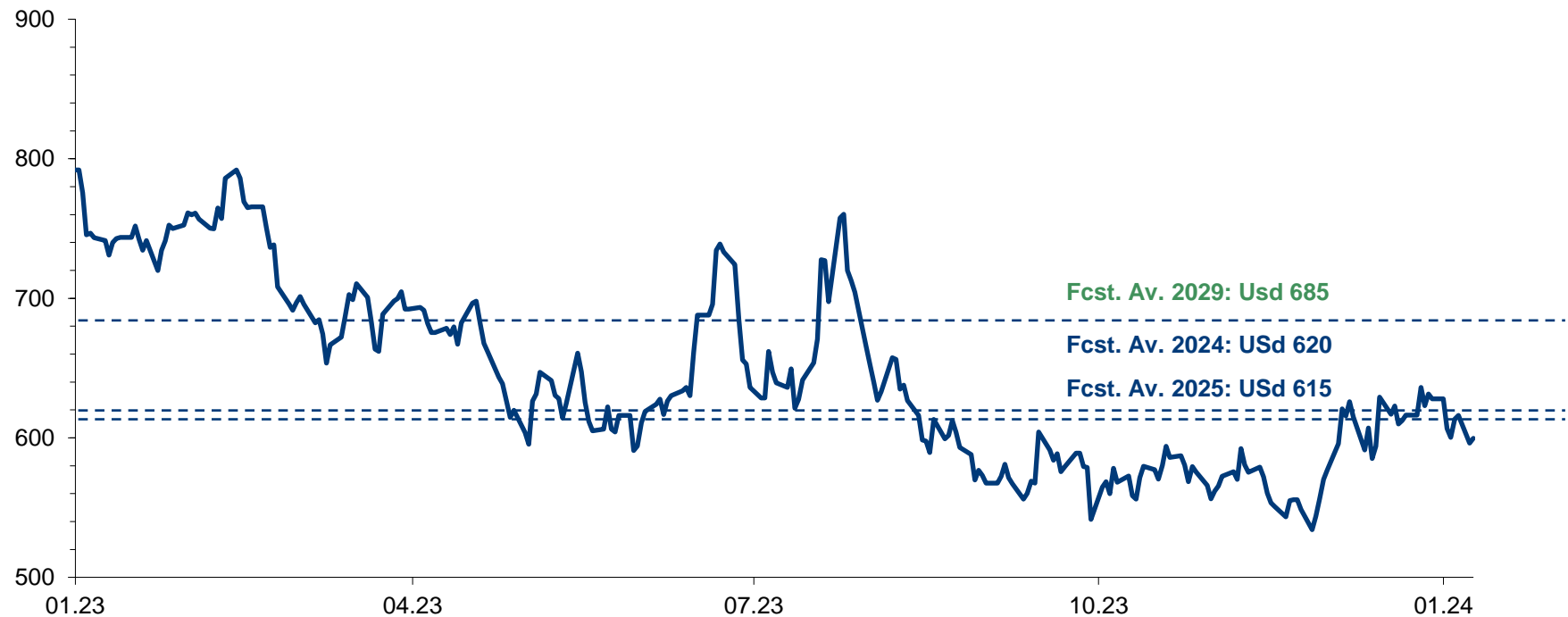
Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

Oro in USD/oz



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

Frumento in USd/bushel



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 sfime 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.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major U.S. Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major U.S. Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, U.S.A. Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite il sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

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

Metodologia di valutazione

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

Dati Macroeconomici

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datstream. 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-Datstream. 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-Datstream. 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-Datstream. 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.intesasnpaolo.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 – 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.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 Spa 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, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo