

Interest Rate Strategy

Green Bond Brief

I social bond e le emissioni SURE dell'Unione Europea

Lo sfociare della pandemia ha travolto le economie mondiali ponendole di fronte a nuovi rischi sociali e ad accresciute esigenze di spesa. Gli investimenti nel sistema sanitario, i fondi per la ricerca medica e scientifica ed il sostegno al salario per le categorie più colpite dalle misure di contenimento, sono alcuni degli esempi di spesa ad impatto sociale che hanno spinto enti pubblici e privati a finanziarsi sul mercato tramite emissioni di social bond. Durante l'anno in corso, le emissioni di social bond sono quintuplicate rispetto al 2019, una crescita decisamente superiore a quella registrata nei green bond nello stesso periodo. Le emissioni outstanding dei social bond, infatti, sono passate da circa 36 miliardi di euro nel 2019 agli attuali 157 miliardi. Oltre ai fattori contingenti dettati dalla pandemia, anche il consolidamento di standard di mercato ha incoraggiato la crescita. A giugno 2020, infatti, l'International Capital Market Association (ICMA) ha aggiornato i Social Bond Principles espandendo la lista dei progetti idonei ed inquadrandoli all'interno di un framework più ampio che comprende obiettivi in generale in linea con i principi ESG (Environmental, Social, Government), ossia i Sustainability- Linked Bonds Principles.

A partire dal 1° gennaio 2021 la BCE accetterà come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento bond aventi cedole legate alle performance rispetto a uno o più obiettivi di sostenibilità ed in linea con la Tassonomia europea e/o con gli obiettivi delineati dalle Nazioni Unite (United Nations Sustainable Development Goals). I bond, inoltre, potranno essere ammessi anche ai programmi PEPP o EAPP qualora rispettino i criteri di idoneità. La revisione strategica della BCE verterà anche sulla possibile adozione di target specifici nella detenzione di bond ESG a rafforzamento del suo impegno e terminerà nella seconda metà del 2021. Al momento i membri del consiglio direttivo non sembrano ancora convergere verso un consenso. Jeins Weidmann, presidente della Bundesbank, oggi ha dichiarato che è compito della politica e dei governi adottare misure per il raggiungimento degli obiettivi previsti dall'Accordo di Parigi. Weidmann, inoltre, anche se non esclude un maggior coinvolgimento della BCE per quanto riguarda la supervisione di una corretta implementazione dei rischi di sostenibilità da parte del sistema bancario, difende il principio di neutralità degli acquisti.

L'unione Europea, ha fornito ulteriore impulso allo sviluppo del mercato emettendo a partire da ottobre quattro SURE social bond per un ammontare totale pari a 31 miliardi di euro volti a dare sostegno agli Stati membri più colpiti dalla pandemia. I primi due SURE social bond di ottobre aventi scadenza 10 e 20 anni hanno ricevuto ordini per più di 233 miliardi e sono stati emessi per un totale di 17 miliardi.

19 novembre 2020 15:15 CET

Data e ora di produzione

Direzione Studi e Ricerche

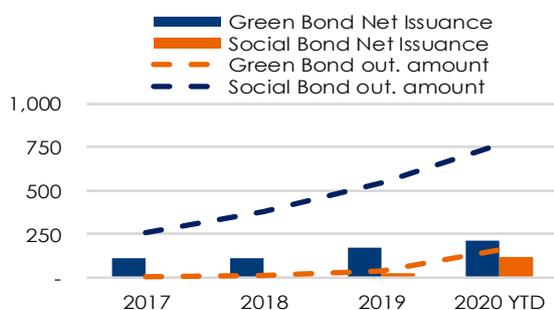
Macroeconomic and Fixed Income Research

Federica Migliardi
Fixed Income Strategist

19 novembre 2020 15:18 CET

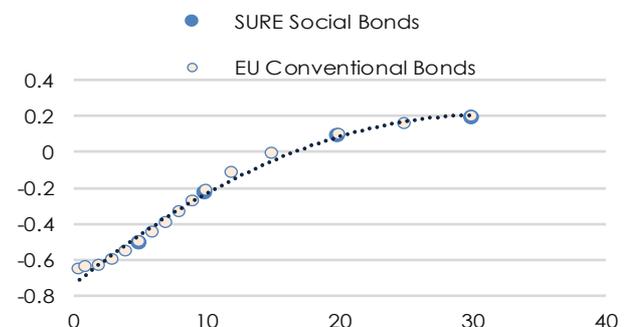
Data e ora di circolazione

Emissioni nette ed ammontare outstanding di green e social bond: un confronto (EUR Mld)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Il pricing dei SURE social bond è in linea con la curva benchmark



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

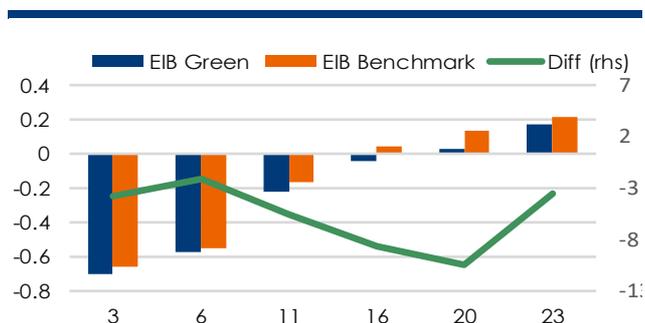
La settimana scorsa, invece, l'Unione Europea ha collocato due bond con scadenza 5 e 30 anni per un totale di 14 miliardi. I bond hanno ricevuto ordini complessivi per 140 miliardi e a partire da una guidance iniziale di mid swap - 7 pb per la scadenza a 5 anni e mid swap +24pb per quella a 30 anni, i due bond sono stati emessi con uno spread finale più stretto di 2 pb e di 3 pb rispettivamente. Attualmente, i social bond sono prezzati sul mercato secondario in linea con la curva benchmark senza l'incorporazione di un premio per il vincolo dei proventi. Il Consiglio Europeo ha approvato un Funding Plan per il 2020/2021 pari a 88 miliardi di euro per finanziare le spese degli Stati membri collegate al programma SURE. Secondo la dichiarazione del commissario europeo al bilancio Johannes Hann, l'Unione Europea ha già raggiunto il target di emissioni social per il 2020 pertanto i restanti 57 miliardi saranno collocati nel corso del 2021.

Il ruolo dell'Unione Europea nel mercato dei green bond

Il 10 novembre il Parlamento ed il Consiglio Europeo hanno raggiunto un accordo su un pacchetto di 1800 miliardi di euro costituito dal bilancio di lungo periodo per il 2021-2027 (Multiannual Financial Framework, MFF) pari a 1074 miliardi di euro e dal Next Generation EU (NGEU) per 750 miliardi. Le tempistiche finali di approvazione sono ancora incerte dopo che l'Ungheria e la Polonia hanno posto il veto come rappresaglia per l'approvazione a maggioranza qualificata di condizioni per l'erogazione dei fondi legati al rispetto dei principi dell'Unione. Nei prossimi giorni la questione verrà discussa nuovamente e sebbene ci sia ancora molta incertezza riguardo al raggiungimento dell'accordo l'Unione Europea ha già delineato le linee guida del pacchetto. L'Unione Europea ha già annunciato, infatti, che il 30% dei fondi NGEU e MFF, saranno spesi in progetti con l'obiettivo di contrastare il cambiamento climatico e che consentiranno di ridurre le emissioni di gas del 55% entro il 2030. I fondi del NGEU verranno suddivisi in diversi programmi, il principale è rappresentato dalla Recovery and Resilience Facility e sarà finanziato dall'Unione Europea tramite ricorso al mercato¹. Durante un discorso del 16 settembre la Presidente Ursula von der Leyen ha dichiarato che il 30% dei fondi del Next Generation EU, ossia 225 miliardi, saranno finanziati tramite emissioni green bond che verranno collocate sul mercato tra il 2021 ed il 2026, contribuendo a sviluppare ulteriormente il mercato. L'Unione Europea, oltre a diventare in breve tempo il primo emittente di green bond per ammontare emesso, creerà una curva dei rendimenti green che costituirà un nuovo benchmark per l'area euro.

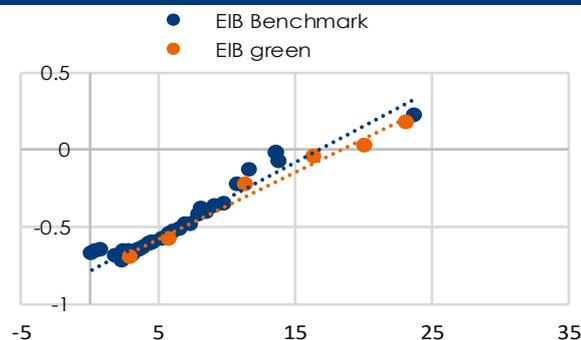
Attualmente, il segmento degli emittenti sovranazionali costituisce l'8% del totale delle emissioni outstanding a livello globale. Alcuni emittenti sovranazionali sono attivi da diversi anni nel mercato dei green bond e hanno già emesso su diverse scadenze come la Banca Europea d'Investimento (EIB), avente rating Moody's Aaa ed S&P tripla A.

Green premium delle emissioni EIB (%)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

La curva dei green bond della EIB sovraperforma la curva dei bond convenzionali (YTM %, Mod. Dur.)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

¹ Per maggiori informazioni sulle emissioni dell'Unione Europea si veda Nota IRS C. Manenti "EU: pronti Per diventare grandi".

La EIB, infatti, ha emesso 5 green bond a tasso fisso denominati in euro per un totale di 9 miliardi. Se confrontiamo la curva la curva green della EIB in euro con la curva benchmark (grafico sopra a sinistra) possiamo notare che per tutti i punti della curva green, lo YTM è inferiore rispetto all'interpolato.

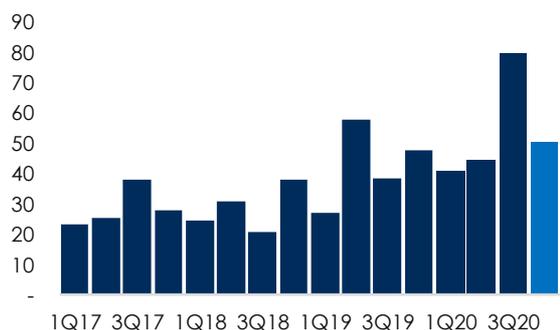
Nuovi emittenti governativi green anche nel 2021

Il mercato dei green bond a livello globale ha raggiunto uno stock outstanding pari a 760 miliardi di euro. Le emissioni di debito green sono cresciute notevolmente nel terzo trimestre raggiungendo gli 80 miliardi di euro da 40 miliardi collocati nel secondo trimestre.

Il totale delle emissioni nette realizzate da inizio anno ad oggi è pari a 214 miliardi e supera già i 175 miliardi del 2019. Anche le emissioni governative sono cresciute del 33% rispetto al 2019 grazie all'ingresso di nuovi emittenti. Il governo tedesco, dopo aver collocato il primo green Bund a dieci anni per 6.5 miliardi di euro, ha emesso ad inizio novembre un nuovo Bobl green a 5 anni per 5 miliardi di euro, diventando il secondo paese europeo per ammontare emesso dopo la Francia. Alcuni governi hanno già annunciato che saranno attivi sul mercato dei green bond in tempi brevi, tra questi:

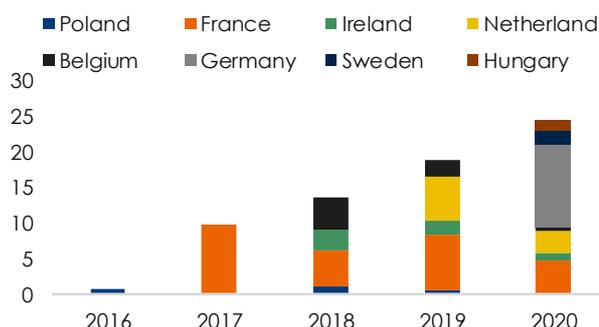
- **l'Italia** molto probabilmente collocherà il primo BTP green ad inizio anno. L'emissione potrebbe coinvolgere sia investitori istituzionali che retail e, come dichiarato dal MEF, andrà a finanziare sei settori: energie rinnovabili, spese per trasporti legati ad una riduzione di emissioni di CO2, prevenzione inquinamento ed economia circolare, protezione ambiente e biodiversità, spese per la ricerca relativa ai settori elencati. Il Green Bond Framework verrà pubblicato nelle prossime settimane.
- La **Spagna**, secondo le anticipazioni del Tesoro contenute nella bozza del piano di funding per il 2021, collocherà il primo green bond nel 2021. Il green bono sarà emesso sul tratto lungo della curva, a 20 o 25 anni, per segnalare un commitment di lungo periodo del governo nell'ambito della transizione climatica.
- **UK**. Il cancelliere Sunak ha dichiarato nei giorni scorsi che il governo entrerà nel mercato green nel 2021. Si tratta della prima di diverse emissioni che il governo inglese intende condurre per favorire la mobilitazione di capitali privati volta a combattere il surriscaldamento globale.

Emissioni nette globali di green bond (Eur Mld)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Governativi green europei (Eur Mld)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Il green premium nelle principali emissioni governative europee

L'evidenza di un green premium nel mercato secondario dei governativi si sta sempre di più consolidando con lo sviluppo sia di standard di mercato, sia dei volumi. L'investitore rinuncia

quindi ad una parte del rendimento per detenere un titolo green principalmente le seguenti ragioni:

- il green bond, pur non presentando differenze per quanto riguarda il profilo di credito dell'emittente, fornisce all'investitore una trasparenza maggiore riguardo all'impiego dei fondi con finalità ambientali rispetto ad un bond convenzionale. Il reporting annuale e la presenza di un advisor esterno che monitora l'utilizzo dei fondi contribuiscono a diminuire l'asimmetria informativa tra emittente e sottoscrittore.
- La presenza di un green premium, consente di risparmiare le spese per interessi all'emittente e favorisce lo spostamento degli emittenti da progetti "brown" a progetti green, mobilitando i capitali privati verso un'economia verde, in linea con gli obiettivi previsti dai legislatori europei.
- La domanda di asset green è cresciuta più velocemente dell'offerta. L'offerta di green bond ha una "barriera all'ingresso" rappresentata dalla predisposizione di tutta la documentazione iniziale. Le successive emissioni possono avere tempi più rapidi di redazione della documentazione tuttavia non è sempre facile identificare progetti green in linea con il Green Bond Framework. Nel paragrafo successivo abbiamo analizzato l'evoluzione di una parte della domanda, rappresentata dai fondi d'investimento i cui asset totali, a livello globale, sono cresciuti del 35% rispetto a fine dicembre 2019.

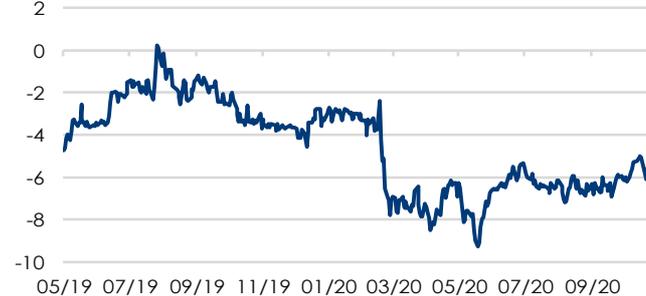
Di seguito osserviamo i grafici di alcune delle principali emissioni governative dell'area euro. Come possiamo notare dal primo grafico a sinistra, il green bund tedesco ha uno z-spread di 2 pb inferiore rispetto allo z-spread del bond gemello convenzionale. L'agenzia federale tedesca contribuisce a mantenere il green premium stabile grazie alla detenzione dei due titoli in conto proprio e alla possibilità di effettuare switch trade².

Z-spread DBR 0% 08/2030 green vs DBR 0% 08/2030 (pb)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Z-spread DSL 0.25% 01/2040 green vs interpolato (pb)



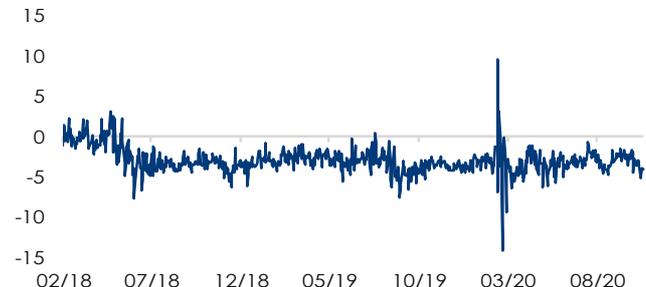
Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Z-spread OAT 1.75% 06/2039 green vs interpolato (pb)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Z-spread BGB 1.25% 04/2033 green vs interpolato (pb)



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

² Per maggiori informazioni riguardo al ruolo dell'agenzia federale tedesca si veda Green Bond Brief 11/09/2020.

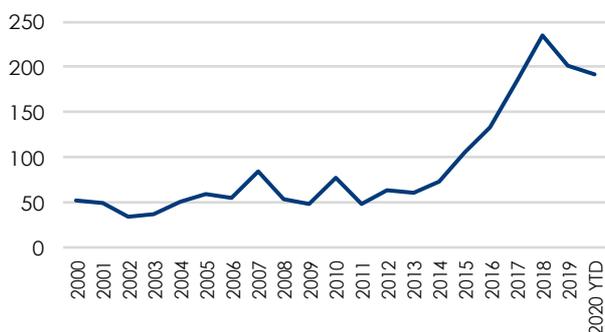
Osservando il green bond olandese (sopra a destra) si può notare che il green premium si è ampliato durante la fase di stress di mercato, evidenziando la differenza tra il green bond detenuto in ottica *buy&hold* ed il bond convenzionale. Successivamente, con la normalizzazione del mercato, il green premium è diminuito; ciò nonostante, lo z-spread del green si mantiene inferiore a quello del bond convenzionale di 5 pb.

La domanda cresce con l'espansione dei fondi d'investimento sostenibili

La pandemia ha ulteriormente rafforzato la domanda di investimenti che tengano conto dei fattori ambientali, sociali e di governance sottolineando l'importanza di modelli di business sostenibili e resilienti. I fondi d'investimento sostenibili sono quei fondi che integrano uno o più fattori ambientali, sociali e di governance, nella scelta di allocazione del portafoglio. I fondi d'investimento possono integrare i fattori secondo criteri differenti. I fondi possono infatti escludere dal portafoglio gli emittenti, i settori o i paesi in base a determinati principi (utilizzo armi, produzione tabacco) oppure possono selezionare gli investimenti in emittenti o settori che intendono promuovere o perseguire obiettivi ambientali, sociali o di governance. Secondo i dati di Morningstar, il settore del risparmio gestito sostenibile si è mostrato resiliente durante la pandemia ed i flussi netti globali nei fondi sostenibili sono stati positivi (+45,6 miliardi di dollari) nel primo trimestre 2020, contro riscatti netti per 384,7 miliardi dagli strumenti tradizionali. Nel secondo semestre i flussi sono stati ulteriormente positivi e pari a 71 miliardi di dollari, di cui l'86% è rappresentato da investitori europei.

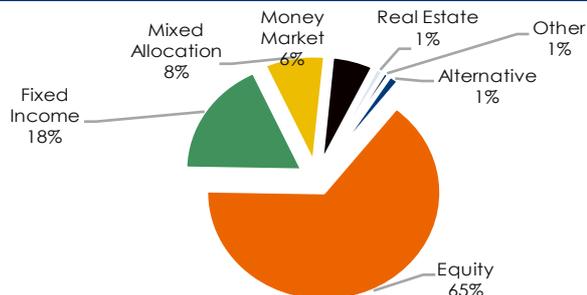
I fondi d'investimento sostenibili, a livello globale, hanno raggiunto asset totali per un controvalore pari a 1000 miliardi³ di dollari e sono cresciuti del 35% rispetto a fine dicembre 2019. Il numero dei fondi sostenibili attualmente attivi in tutto il mondo è pari a 2183 fondi. A partire dal 2015 i fondi ESG hanno iniziato a crescere e solo negli ultimi 3 anni sono stati lanciati più di 200 fondi all'anno. Da gennaio 2020 ad oggi sono stati creati 192 nuovi fondi d'investimento nonostante l'anno sia stato attraversato dalla crisi sanitaria. Se consideriamo la suddivisione dei fondi per tipologia di asset d'investimento, il 65% del totale è costituito da fondi equity e quasi il 20% da fondi fixed-income mentre l'8% presenta un'allocazione mista del portafoglio. Quasi la metà dei fondi sostenibili fixed-income hanno portafogli d'investimento diversificati sulle diverse categorie di debito (corporate, governativi, ABS, corporate loans, convertible), invece, il 28% hanno portafogli principalmente concentrati su emittenti corporate ed il 18% su governativi.

Numero di fondi ESG creati per anno a livello globale



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Scomposizione fondi ESG per asset class principale d'investimento



Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

³ Secondo i dati Bloomberg i fondi ESG vengono classificati in base alla documentazione ufficiale (sono inclusi i fondi che menzionano chiaramente nell'Investment Policy l'approccio ESG e che esplicitamente lo integrano all'interno del processo decisionale, e i fondi che, pur non menzionandolo, si pongono degli obiettivi attinenti ai fattori ambientali, sociali e di governance).

La Commissione Europea, con l'obiettivo di uniformare le regolamentazioni nazionali e di favorire lo sviluppo di un mercato europeo armonizzato, ha introdotto a fine 2019 il Regolamento UE 2019/2088⁴ riguardo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Regulation on sustainability-related disclosures in the financial services SFDR*). Il regolamento SFDR, insieme alla Tassonomia e la direttiva sul non-financial reporting (NFRD), costituisce uno dei cardini del programma legislativo dell'Unione Europea volto a favorire la trasparenza e lo sviluppo di prodotti finanziari confrontabili.

Il regolamento SFDR stabilisce obblighi informativi nei confronti degli investitori finali che vanno ad integrare la normativa di settore (AIFMD, UCITS, Solvency II, IDD and MiFID II). Riassumendo le linee principali del regolamento, gli operatori di mercato, tra cui le imprese di investimento che forniscono servizi di gestione del portafoglio, i consulenti finanziari, i gestori di fondi di investimento alternativi o di fondi per il venture capital, le società di gestione organismi d'investimento collettivo, hanno degli obblighi informativi riguardo:

- **le politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità⁵ nei processi decisionali e nella consulenza.** Gli operatori di mercato sono tenuti a pubblicare sui loro siti web le politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità negli investimenti o nelle consulenze in materia di investimenti (art.3);
- **gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità** (art. 4, 5,6,7). Le decisioni di investimento potrebbero contribuire a produrre degli effetti materiali negativi sull'ambiente e sulla società. Pertanto, i co-legislatori impongono l'obbligo di informare di eventuali esternalità, delle politiche di dovuta diligenza nei confronti di tali effetti e delle modalità di identificazione dei principali effetti negativi. Gli operatori di mercato devono, inoltre, fornire una valutazione dei possibili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti qualora dovessero materializzarsi.
- **I prodotti finanziari.** Gli operatori di mercato che offrono prodotti finanziari che promuovano o che perseguano obiettivi sociali o ambientali ⁶ o una combinazione di essi sono tenuti a pubblicare nell'informativa precontrattuale (art.8, art 9(2)), nel sito web(art.8,9) e nell'informazione periodica(art.11)
 - come le caratteristiche ambientali o sociali vengano rispettate;
 - qualora sia designato un indice di riferimento, come tale indice è coerente con tali caratteristiche e la metodologia utilizzata per il calcolo dell'indice

Le Autorità Europee di Vigilanza (ABE, EIOPA, ESMA) tramite il comitato congiunto, hanno allo studio gli standard tecnici di regolamentazione (Regulatory Technical Standard) che rappresentano la normativa di secondo livello. Tramite gli standard tecnici verranno fornite le linee guida per la rappresentazione delle informazioni e delle metodologie nell'informazione precontrattuale, nel sito e nell'informazione periodica a maggiore tutela degli investitori finali e nel rispetto del regolamento SFDR. Entro dicembre 2020 le Autorità di Vigilanza presenteranno gli standard tecnici di regolamentazione. La normativa di primo livello della regolamentazione SFDR entrerà in vigore a partire dal 10 marzo 2021.

⁴<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=IT>

⁵ Secondo il regolamento, per rischio di sostenibilità s'intende un evento ambientale, sociale o di governance che qualora si verificasse potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento.

⁶ L'art.2(17) del regolamento fornisce una definizione di investimento sostenibile. Il regolamento definisce investimento sostenibile, un investimento che contribuisce ad un obiettivo ambientale che può essere misurato ad esempio mediante indicatori di impiego di energia, di utilizzo di energie rinnovabili, di produzione dei rifiuti, di emissioni di gas o un investimento che contribuisce ad un obiettivo sociale, come la lotta contro la disuguaglianza o che promuove l'integrazione sociale o un investimento in capitale umano purché tali obiettivi non arrechino danno a nessuno degli altri obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance.

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 SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Controparti Qualificate / Clienti Professionali, ad eccezione dei clienti professionali su richiesta, così come definiti dalla Direttiva MiFID II o eventualmente da parte di operatori dei Mercati o Investitori Istituzionali, che sono finanziariamente sofisticati ed in grado di valutare autonomamente i rischi di investimento, sia in generale sia in relazione a particolari operazioni e strategie di investimento.

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

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

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definiti dalla SEC Rule 15c-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.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 and Fixed Income Research, 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.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**Tel. 02 879+(6)****Macroeconomic Analysis****Macro & Fixed Income Research**

Luca Mezzomo 62170 luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Fixed Income

Sergio Capaldi 62036 sergio.capaldi@intesasnpaolo.com

Chiara Manenti 62107 chiara.manenti@intesasnpaolo.com

Federica Migliardi 62102 federica.migliardi@intesasnpaolo.com

Macroeconomia

Guido Valerio Ceoloni 62055 guido.ceoloni@intesasnpaolo.com

Aniello Dell'Anno 63071 aniello.dellanno@intesasnpaolo.com

Paolo Mameli 62128 paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Giovanna Mossetti 62110 giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi 62985 alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Mercati Valutari

Asmara Jamaleh 62111 asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

Materie Prime

Daniela Corsini 62149 daniela.corsini@intesasnpaolo.com