

BTP Italia: nuova emissione

A sei mesi dall'ultima emissione, del maggio 2017, torna in collocamento il BTP Italia, titolo del Tesoro indicizzato al tasso di inflazione nazionale. I primi tre giorni, da lunedì 13 a mercoledì 15 novembre, saranno riservati ai risparmiatori individuali, mentre agli investitori istituzionali è dedicata la mattinata del 16 novembre. Per questa emissione il Tesoro conferma la durata introdotta con il titolo collocato a maggio, ossia di 6 anni.

Le principali caratteristiche di questi titoli sono: (1) la rivalutazione del capitale con cadenza semestrale; (2) **l'indicizzazione all'inflazione italiana** e non europea; (3) il collocamento tramite MOT; (4) **la protezione dalla deflazione non solo per il capitale ma anche per la cedola** e (5) il premio fedeltà per **investitori retail** che detengono il titolo fino alla scadenza. Per gli **investitori istituzionali** il collocamento avverrà nella mattina dell'ultimo giorno e potrebbe prevedere un riparto. Al contrario, per la clientela dei piccoli risparmiatori e affini non sarà applicato alcun tetto massimo, ma i giorni di collocamento – da lunedì 13 a mercoledì 15 novembre 2017 – potranno essere ridotti a due in caso di chiusura anticipata, come in precedenza.

L'inflazione media italiana per la durata del titolo dovrebbe essere, secondo le nostre previsioni, intorno all'1,4%. **La cedola reale minima garantita è stata fissata allo 0,25%**. Il rendimento nominale lordo, che si trova in prima approssimazione sommando il rendimento reale garantito all'inflazione di periodo attesa, potrebbe essere quindi di poco superiore all'1,6%.

Considerando gli strumenti alternativi, nominali, **la valutazione relativa al BTP Italia appare attraente**, avendo un'inflazione di *break-even* (sopra la quale conviene detenere il BTP Italia rispetto agli altri strumenti) intorno allo 0,7%, decisamente più bassa sia delle nostre previsioni per l'arco temporale di riferimento (6 anni) che di quella incorporata nel corrispondente titolo indicizzato all'inflazione europea (1,1%). Detto in altre parole, rispetto a un ipotetico rendimento nominale di poco superiore all'1,6% (cedolare reale + inflazione attesa) del BTP Italia, il nominale di riferimento scambia oggi intorno allo 0,9%. Più complessa è la valutazione rispetto agli strumenti analoghi, ossia gli **altri BTP Italia** scambiati sul secondario. Il nuovo titolo ha un'inflazione di *break-even* sostanzialmente uguale a quella del collocamento precedente (BTP Italia scadenza maggio 2023) risultando di fatto indifferente in termini di valutazioni di portafoglio. Inoltre, anche **questa emissione, come la prima del 2017, potrebbe beneficiare dell'“effetto reinvestimento” data la contestuale scadenza (12 novembre) della maxi emissione da oltre 22 miliardi di euro del 2013, di cui vengono rimborsati 18 miliardi dopo che a maggio 2017 un'operazione di concambio è servita a ridurre di 4,2 miliardi l'importo del BTP Italia in scadenza.**

Queste considerazioni portano a ritenere interessante l'investimento in tale strumento soprattutto in termini relativi rispetto al corrispondente nominale, ma anche in termini assoluti, in particolare in un'ottica di detenzione in portafoglio fino alla scadenza (conseguendo così, se investitore *retail*, anche il premio fedeltà).

Riepilogo ultime emissioni BTP Italia

	VI em – apr. 2014	VII em – ott. 2015	VIII em – apr. 2015	IX em – apr. 2016	X em – ott. 2016	XI em – mag. 2017	XII em – nov. 2017
Ammontare collocato (euro)	21 mld	7,5 mld	9,4 mld	8,01 mld	5,2 mld	8,6 mld	ND
Durata del titolo	6 anni	6 anni	8 anni	8 anni	8 anni	6 anni	6 anni
Rendimento reale garantito (%)	1,65	1,25	0,5	0,4	0,35	0,45	0,25***
Rendimento nominale a 4 (*6) (**8) anni (%)	2,44 (*)	0,77 (*)	1,03 (**)	0,80 (**)	1,14 (**)	1,3 (*)	1,2 (*)
Rendimento nominale a 2 anni (%)	0,91	0,34	0,16	-0,14	-0,08	-0,17	-0,3
Rendimento nominale a 10 anni (%)	3,43	2,34	1,26	1,21	1,43	2,27	1,83
Spread BTP-Bund (pb)	178	131	111	106	134	186	143
CDS Italia (pb)	137	89	109	129	142	166	121

Nota: em=emissione. (***) rendimento reale minimo garantito. Fonte: Bloomberg

13 novembre 2017

13:19 CET

Data e ora di produzione

13 novembre 2017

13:27 CET

Data e ora di prima diffusione

Obbligazioni

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

Fulvia Rizzo
Analista Finanziario

BTP Italia: i dettagli del collocamento

A sei mesi dall'ultima emissione, del maggio 2017, torna in collocamento il BTP Italia, titolo del Tesoro indicizzato al tasso di inflazione nazionale. I primi tre giorni, da lunedì 13 a mercoledì 15 novembre, saranno riservati ai risparmiatori individuali, mentre agli investitori istituzionali è dedicata la mattinata del 16 novembre. Per questa emissione il Tesoro conferma la durata introdotta con il titolo collocato a maggio, ossia di 6 anni, con scadenza 20 novembre 2023.

Nessuna novità per questo BTP Italia, si conferma la durata a 6 anni reintrodotta in maggio, come nei due collocamenti del 2014, probabilmente anche per venire più incontro alla clientela retail. Si conferma anche per questa emissione la fase di collocamento dedicata agli investitori istituzionali. Come nelle precedenti emissioni, il collocamento avviene tramite il MOT, su cui vengono raccolti gli ordini di acquisto da lunedì 13 novembre fino a mercoledì 15 novembre compreso per i *retail* (che potranno essere ridotti a due in caso di chiusura anticipata) e il 16 novembre dalle 9 alle 11 per gli investitori istituzionali. In questo caso non è prevista una chiusura anticipata ma un eventuale **riparto degli ordini immessi**.

Nel dettaglio, per i *retail* l'allocazione resta illimitata, ossia tutti gli ordini vengono soddisfatti ma, in linea con le emissioni precedenti, **il Tesoro si riserva di chiudere anticipatamente il collocamento, se giudicasse la domanda eccessiva**. La comunicazione dell'eventuale chiusura anticipata nel secondo giorno di collocamento (14 novembre) verrà data al termine del primo giorno (13 novembre) oppure entro le ore 13 dello stesso secondo giorno. Nel caso di chiusura anticipata nel terzo giorno (15 novembre), la comunicazione verrà effettuata al termine del giorno precedente (14 novembre). Tale comunicazione, di cui verrà dato ampio riscontro, sarà contestuale da parte del MEF e di Borsa Italiana e pubblicata secondo le rispettive prassi. Per gli investitori istituzionali, la seconda fase si aprirà alle 9 e si chiuderà alle ore 11 del giorno 16 novembre 2017. Al termine, le proposte di adesione degli istituzionali verranno soddisfatte interamente, ovvero, nel caso in cui la quantità raccolta ecceda quella che il MEF intende offrire, Borsa Italiana procederà ad applicare un meccanismo di riparto equi-proporzionale. **Il Tesoro, con le potenziali opzioni della chiusura anticipata per i *retail* e del riparto per gli istituzionali, si è dotato di due strumenti tali da poter controllare l'ammontare complessivo dell'emissione**. Proprio l'emissione in scadenza contestualmente a questo nuovo collocamento aveva infatti evidenziato questa necessità. Infatti, il 12 novembre 2017 è scaduta la quinta emissione del BTP Italia a 4 anni, che nel 2013 segnò la raccolta record di oltre 22 miliardi di euro e circa 300 mila contratti sottoscritti. Si è trattato del più grande collocamento diretto al pubblico retail (risparmiatori individuali e affini) in Europa, registrando un primato storico per contratti e controvalore in una singola giornata (quella del 5 novembre 2013) sul MOT. La più grande emissione di un titolo di Stato avvenuta in un unico collocamento è stata oggetto, a maggio 2017, di un'operazione di concambio che è servita a ridurre di 4,2 miliardi l'importo del BTP Italia in scadenza. Pertanto, dell'emissione "valanga" di BTP Italia di 4 anni fa scadranno 18 miliardi. Proprio anche in vista di questa scadenza, e in linea con quanto annunciato nelle linee guida del debito pubblico 2017, torna il BTP Italia.

Il tasso reale annuo minimo garantito per questa nuova emissione è stato comunicato venerdì 10 novembre 2017 ed è **pari a 0,25%**, mentre poco dopo la chiusura degli ordini sarà reso noto il tasso reale effettivo.

Il cosiddetto Premio Fedeltà, ossia l'ammontare fisso pari al 4 per mille lordo, sarà corrisposto dal MEF esclusivamente agli investitori che abbiano acquistato il titolo durante la prima fase del periodo di collocamento e lo abbiano detenuto fino alla scadenza (20 novembre 2023).

Le caratteristiche del BTP Italia

Le principali **caratteristiche** che differenziano questa tipologia di titoli dagli altri BTP indicizzati presenti sul mercato (BTPei) sono: (1) **la corresponsione non solo delle cedole ma anche della**

Nessuna novità per questo BTP Italia, si conferma la durata a 6 anni reintrodotta in maggio

I tempi del collocamento

Il premio fedeltà resta riservato al *retail*

Le caratteristiche del BTP Italia

rivalutazione del capitale con cadenza semestrale, (2) l'indicizzazione all'inflazione italiana e non alla media europea, (3) il premio fedeltà per investitori *retail* che detengono il titolo fino alla scadenza (pari al 4 per 1000), (4) il canale di emissione (MOT) e l'allocazione illimitata per la clientela *retail*.

Infine, una quinta caratteristica, particolarmente rilevante nell'attuale scenario di evoluzione dei prezzi, è che in caso di deflazione le cedole vengono comunque calcolate sul capitale nominale investito, quindi con una protezione estesa non solo alla quota capitale ma anche agli interessi.

Protezione dalla deflazione non solo per il capitale ma anche per le cedole

Il taglio minimo sottoscrivibile è di 1.000 euro e se ne possono sottoscrivere multipli senza limitazioni. I BTP Italia si possono sottoscrivere direttamente *online* attraverso i sistemi di *home banking*, dove sia attiva la funzione di negoziazione titoli attraverso l'accesso al MOT. In alternativa, come per tutti gli altri titoli di stato, ci si può rivolgere allo sportello della banca in cui si detiene un conto titoli.

Per maggiori dettagli si rimanda al sito del Ministero del Tesoro, nella sezione appositamente dedicata a questa tipologia di titoli (http://www.tesoro.it/focus/article_0037.html).

Previsioni di inflazione e ipotesi di rendimento

Come scritto nella sezione precedente, il BTP Italia è un titolo di stato indicizzato all'inflazione italiana, pertanto fornisce all'investitore una protezione contro l'effettivo aumento del costo della vita. I prezzi al consumo dipendono, oltre che da fattori "esogeni" ai singoli paesi, come l'azione della Banca Centrale e i prezzi delle materie prime, dalle dinamiche interne di domanda e offerta e dalle decisioni nazionali in materia di imposizione fiscale. In questo contesto, uno strumento che ha come punto di riferimento l'inflazione italiana, rappresenta un'effettiva protezione dalla variazione del potere d'acquisto domestico.

Indicizzazione all'inflazione italiana: un'effettiva protezione del potere d'acquisto



Nota: l'area grigia indica le previsioni. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Thomson Reuters-Datastream

Le nostre previsioni sull'inflazione italiana, rispetto alla data dell'ultima emissione del BTP Italia, maggio 2017, sono tornate a scendere dopo l'ampia revisione al rialzo di inizio anno sulla scia dell'incremento dei corsi delle materie prime. Resta per l'Italia, così come per l'area euro e allargando lo sguardo anche per gli Stati Uniti, quello che è stato definito dal Presidente della Fed il puzzle dell'inflazione (che non sale). Tuttavia, la politica ancora accomodante della BCE per un lungo periodo di tempo, unita a una crescita che si conferma molto robusta, dovrebbe portare a una graduale risalita dei prezzi. Con riferimento all'indice di prezzi FOI ex tabacco (quello utilizzato per i BTP Italia), il punto di minimo, pari a -0,8%, è stato superato con la rilevazione relativa a gennaio 2015. La variazione annua dei prezzi è stata negativa o solo marginalmente positiva

Le previsioni per i prossimi anni: ancora revisione al ribasso delle attese sul breve-medio periodo

dall'estate del 2014 a gennaio 2017. Poi la crescita dei prezzi al consumo ha subito un'accelerazione più repentina e decisamente superiore alle previsioni sia per quanto riguarda l'indice italiano che per quello relativo all'intera area euro. L'inflazione italiana dovrebbe aver toccato un massimo di periodo a 1,7% con la rilevazione di aprile, e ora la crescita dei prezzi dovrebbe gradualmente raffreddare per tornare ampiamente sotto l'1% all'inizio del prossimo anno. Su un orizzonte temporale più ampio la nostra previsione è di un'inflazione intorno all'1,5% per fine 2018. Il tasso tendenziale dovrebbe poi crescere in linea con quello europeo, poco sotto il 2%, obiettivo della BCE. **Seppur seguendo un trend di lungo periodo molto simile, coerentemente con il fatto di essere "guidati" dalla stessa politica monetaria, si nota, soprattutto nei momenti di svolta, come l'inflazione italiana sia più volatile rispetto a quella europea, ossia più soggetta ad oscillazione di breve periodo.**

Nel complesso, **sull'orizzonte temporale che coinvolge il titolo BTP Italia**, ossia da oggi a maggio 2023, **l'inflazione media annua dovrebbe essere**, secondo le nostre previsioni, **in area 1,4%**.

Questo è il punto da cui partire per fare alcune considerazioni sull'ipotetico rendimento. **In particolare, il rendimento nominale del titolo all'emissione sarà, per approssimazione, il tasso reale effettivo più l'inflazione annua media dall'emissione alla scadenza (stimata).**

Ipotesi di rendimento

La cedola reale minima garantita è stata fissata allo 0,25%. L'ipotetico rendimento nominale lordo, che si trova in prima approssimazione sommando il rendimento reale garantito alla variazione dei prezzi attesa nel periodo, potrebbe essere così in area 1,6-1,7%, ben più elevato del rendimento che offre un BTP nominale di simile scadenza (all'apertura del collocamento del BTP Italia il BTP 9% novembre 2023 era in area 0,9%).

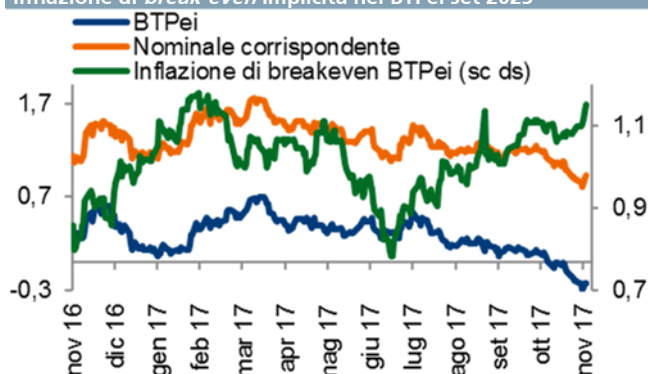
Quest'ampia differenza, oltre che per fattori tecnici per i quali si rimanda al paragrafo successivo, si spiega valutando la cosiddetta inflazione di *break-even* incorporata nei prezzi dei titoli. Ricordiamo che l'inflazione di *break-even* è il tasso di inflazione al quale, se effettivamente realizzatosi nel corso della vita del titolo, risulta indifferente, dal punto vista della performance, detenere il titolo indicizzato o il titolo nominale. Pertanto, un'inflazione di *break-even* bassa aumenta, *ceteris paribus*, la probabilità che l'inflazione effettiva di periodo sia superiore e che quindi convenga detenere il titolo reale. **Nel BTP Italia di nuova emissione, considerando la cedola minima, è incorporata un'inflazione di *break-even* in area 0,7%, decisamente inferiore alle nostre previsioni d'inflazione**, che in media per l'arco temporale di riferimento sono in area 1,4%.

Alla base della suddetta differenza di rendimento a scadenza – a oggi 0,25% più inflazione attesa per il BTP Italia e 0,9% per il BTP nominale di riferimento (BTP 9% novembre 2023) – si rilevano anche **caratteristiche tecniche cruciali**, prima fra tutte la differente liquidità degli strumenti. I BTP Italia, proprio per la tipologia di investitori a cui sono prevalentemente rivolti e le modalità di collocamento, sono contraddistinti da un ammontare in circolazione inferiore a quello tipico dei BTP nominali. Questo significa che i BTP Italia sarebbero strumenti potenzialmente soggetti ad ampie oscillazioni di prezzo (sia temporali sia tra prezzo di domanda e prezzo di offerta) che tipicamente caratterizzano le emissioni illiquide. Di conseguenza, parte del premio (maggior rendimento) che i BTP Italia offrono deriva dalla modesta liquidità. D'altra parte, la mancanza di un mercato pronti contro termine per questi strumenti, unita alla tendenza "da cassetista" dell'investitore tipo, riduce la volatilità del titolo, come evidente anche dall'andamento dei prezzi dei titoli di stessa tipologia già emessi. Infine, il Tesoro, nella determinazione del tasso reale, probabilmente tiene in considerazione il canale di emissione in parte nuovo (*internet banking*) e la volontà di fidelizzare investitori meno soliti ad affacciarsi sul primario (*retail*).

BTP Italia vs. BTP nominale e BTPei

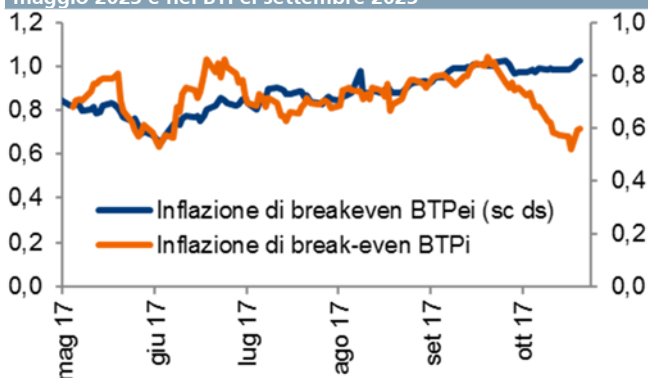
Per quanto scritto, **considerando gli strumenti alternativi nominali** (il titolo nominale di riferimento per la valutazione dell'emissione attuale è il BTP 9% scadenza novembre 2023), **il BTP Italia appare dunque attraente, offrendo un ipotetico rendimento nominale lordo decisamente superiore**. Detto in altre parole, rispetto a un ipotetico rendimento nominale in area 1,6-1,7%% (cedolare reale + inflazione attesa) del BTP Italia, il nominale di riferimento scambia oggi in area 0,9%.

Rendimento del nominale corrispondente (novembre 2023) e inflazione di *break-even* implicita nel BTPei set 2023



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Confronto tra inflazione di *break-even* implicita nel BTP Italia maggio 2023 e nel BTPei settembre 2023



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Più complessa la valutazione rispetto all'altra tipologia di indicizzati presente sul mercato, ossia i titoli legati all'inflazione europea. La fotografia attuale dei prezzi rivela come l'inflazione di *break-even* incorporata nel BTP Italia in emissione sia in area 0,7%, inferiore di oltre 4 centesimi rispetto a quella incorporata nel corrispondente BTPei (scadenza settembre 2023 indicizzato all'inflazione europea), pari a 1,2%, mentre le previsioni per il sentiero futuro dei prezzi indicano un'inflazione italiana che dovrebbe essere nei prossimi trimestri in linea con quella europea. **Queste considerazioni puntano verso una leggera preferenza per i BTP Italia rispetto ai BTPei.**

Confronto con le emissioni precedenti di BTP Italia

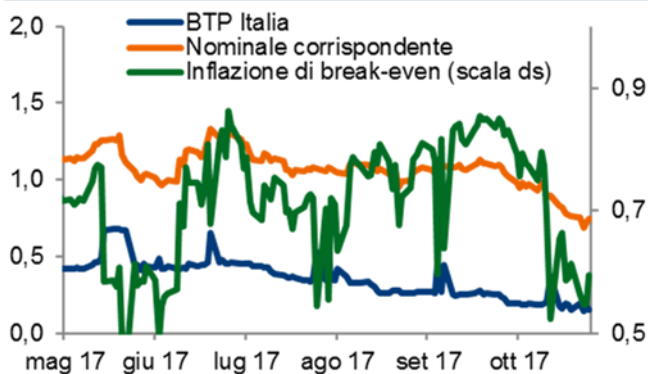
Il confronto con gli strumenti analoghi, ossia gli altri BTP Italia scambiati sul secondario è reso più complesso dal cambiamento di durata del titolo che si è verificato nel corso delle diverse emissioni. Consideriamo l'ultimo titolo collocato (maggio 2023) e il collocamento di aprile 2015, che scade ad aprile 2023 e risulta quindi il titolo più confrontabile rispetto all'emissione attuale (nel 2015 non vi era stata una seconda emissione verso fine anno). Si nota come l'andamento dei titoli sia altamente condizionato dalle aspettative d'inflazione. Considerando la cedola reale minima garantita, il nuovo BTP Italia mostra un'inflazione di *break-even* in linea con quella dell'ultimo BTP Italia maggio 2023 e solo di poco superiore al BTP Italia aprile 2023, rivelandosi pertanto sostanzialmente indifferente rispetto a questi due titoli che trattano sul secondario.

BTP Italia maggio 2023, nominale corrispondente e inflazione di break-even



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

BTP Italia aprile 2023, nominale corrispondente e inflazione di break-even



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Considerazioni finali

Nel complesso, ricordiamo che questa tipologia di titoli ha finora raccolto circa 126 miliardi di euro. L'emissione più corposa è stata quella del novembre 2013, per 22 miliardi di euro, la più piccola da 5,2 miliardi è stata quella dell'ottobre 2016. La quota di clientela privata, da quando il collocamento è aperto anche agli istituzionali, ossia da aprile 2014, è stata sempre piuttosto alta tra il 40 e il 60%. L'ultima emissione, dello scorso maggio, ha raccolto quasi 9 miliardi di euro ma solo 3,2 miliardi (il 30% dell'interno ammontare raccolto) sono arrivati dal retail, clientela per la quale era stato originariamente studiato il titolo.

A supporto della nuova emissione, oltre alle considerazioni in termini di valutazioni fatte nei paragrafi precedenti, potrebbe esserci anche l'"effetto reinvestimento" data la contestuale scadenza (12 novembre) della maxi emissione da oltre 22 miliardi di euro del 2013, di cui vengono rimborsati 18 miliardi dopo che a maggio 2017 un'operazione di concambio è servita a ridurre di 4,2 miliardi l'importo del BTP Italia in scadenza.

Nel complesso, le nostre considerazioni portano a ritenere interessante l'investimento in tale strumento soprattutto in termini relativi rispetto al corrispondente nominale, ma anche in termini assoluti, in particolare in un'ottica di detenzione in portafoglio fino alla scadenza (conseguendo così, se investitore *retail*, anche il premio fedeltà).

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

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, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

La pubblicazione 'Focus' viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 11.10.2017.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com) nella sezione Risparmio-Mercati.

Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scriptlsir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

Note Metodologiche

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

Titoli di Stato

I commenti sui titoli di stato si basano sulle notizie e i dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. I titoli di stato si riferiscono ai Paesi più industrializzati (G7) e la loro evoluzione è valutata sulla base delle prospettive prevedibili di finanza pubblica degli emittenti. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio-rendimento delle obbligazioni.

Obbligazioni Corporate

I commenti sulle obbligazioni Corporate si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. L'evoluzione di prezzi e rendimenti delle obbligazioni Corporate è valutata sulla base delle prospettive prevedibili del merito di credito degli emittenti delle obbligazioni. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio-rendimento delle obbligazioni.

Obbligazioni di Paesi Emergenti

I commenti sulle obbligazioni dei Paesi Emergenti si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le previsioni sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. L'evoluzione di prezzi e rendimenti delle obbligazioni dei Paesi Emergenti è valutata sulla base delle prospettive prevedibili di finanza pubblica degli emittenti, nonché sulla base di previsioni sull'economia e di valutazioni sulla stabilità politica dei singoli Paesi o sul merito

di credito degli emittenti. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio-rendimento delle obbligazioni.

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 in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/governance/ita_vwp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti e 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 agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 - 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 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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Certificazione dell'analista

L'analista che ha predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo sono riportati nella prima pagina del documento, dichiara che:

- (a) le opinioni espresse sulla Società citata nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista hanno interessi finanziari nei titoli della Società citata nel documento.
2. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nella Società citata nel documento.
3. L'analista citato nel documento è socio AIAF.
4. L'analista citata nel documento non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato 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.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice
Responsabile Retail Research
Paolo Guida

Analista Azionario
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario
Serena Marchesi
Fulvia Risso
Cecilia Barazzetta

Analista Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi