

Focus

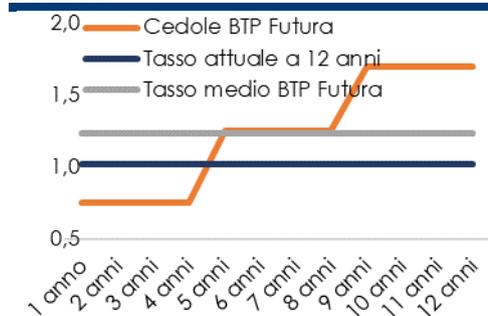
BTP Futura: premio interessante grazie alla crescita

Il Tesoro propone la quarta emissione del BTP Futura, titolo nominale a tasso fisso, con cedole crescenti e un "premio fedeltà" legato alla performance di crescita nominale domestica, destinato alla clientela retail e volto a finanziare le spese per la ripresa. Questa emissione è molto simile alla precedente, con la formula del doppio "premio fedeltà": il primo corrisposto al termine dell'ottavo anno di vita e il secondo alla scadenza finale. La durata del titolo in emissione è di 12 anni. Le cedole minime e una prima stima del "premio fedeltà" portano a ritenere l'emissione attuale decisamente interessante soprattutto per chi intende detenere il titolo fino alla scadenza ultima dei 12 anni, grazie in particolare alla crescita attesa molto robusta nei prossimi anni.

Il BTP Futura è un titolo di stato le cui caratteristiche generali sono la durata a lungo termine (12 anni per l'emissione attuale), il tasso fisso con cedole crescenti e un "premio fedeltà" per chi detiene il titolo dall'emissione alla scadenza, nel caso attuale con un'erogazione di una quota del premio intermedia alla conclusione dei primi 8 anni. Il BTP Futura è dedicato esclusivamente alla clientela retail e la raccolta andrà a finanziare le spese per la ripresa economica. Il periodo di distribuzione di questa emissione si sviluppa in un'unica fase su 5 giorni, dall'8 al 12 novembre 2021, con taglio minimo pari a 1.000 euro e un prezzo fisso pari a 100. Il collocamento non prevede riparti né tetto massimo, assicurando la completa soddisfazione degli ordini, salvo facoltà da parte del Ministero di chiudere anticipatamente l'emissione (non prima di mercoledì 10 novembre).

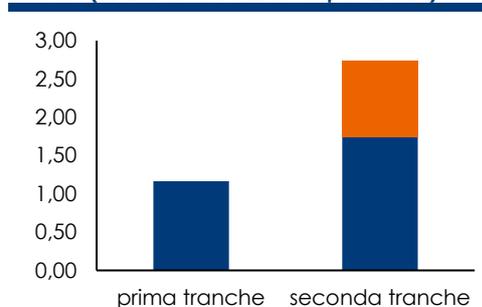
Date le cedole minime comunicate venerdì 5 novembre, il tasso medio su 12 anni è circa 1,23%, a fronte di un rendimento su un bond di pari scadenza a 1,03%. Il BTP pertanto offre un extra-rendimento interessante (circa 20pb). Al tasso medio si somma, per chi detiene il titolo fino agli otto anni o per tutta la sua durata, un "premio fedeltà" che dipende dalla crescita reale del PIL e dall'andamento dell'inflazione durante il periodo di riferimento. E' proprio la dinamica di queste variabili attesa per i prossimi anni a far ritenere il titolo interessante. Infatti, sulla base delle stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI), **la prima tranche del "premio fedeltà"** nel periodo di riferimento **dovrebbe attestarsi intorno all'1,16%**, ossia offrire un extra-rendimento annuo di circa 15pb annui per chi detiene il titolo fino agli 8 anni. La seconda tranche (composta dalla restante quota del premio per i primi 8 anni più l'intero premio per gli ultimi 4) potrebbe essere di poco superiore al 4%. Pertanto, **la somma delle due tranche del "premio fedeltà" per chi detiene il titolo per l'intera durata potrebbe collocarsi intorno al 5,2%, per un extra-rendimento che, se spalmato sulla vita del titolo, potrebbe essere pari a poco più di quaranta centesimi l'anno.**

Flusso cedolare a scalini del BTP Futura e rendimento attuale del BTP a 12 anni di riferimento



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

"Premio fedeltà": stime della prima tranche (alla scadenza dei primi 8 anni) e della seconda tranche (al rimborso del titolo dopo 12 anni)



Nota: in blu la prima e la seconda quota del premio per i primi otto anni, in arancione il premio per gli ultimi quattro anni. Fonte: stime Intesa Sanpaolo

8 novembre 2021 - 09:26 CET

Data e ora di produzione

Obbligazioni

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Fulvia Risso

Analista Finanziario

8 novembre 2021 - 09:33 CET

Data e ora di circolazione

BTP Futura: premio interessante grazie alla crescita

Il Tesoro conferma la struttura a doppia scadenza, con un flusso cedolare e un "premio fedeltà" costruiti per invogliare gli investitori a detenere il titolo fino alla scadenza definitiva, e, contestualmente, la possibilità di vendere il BTP dopo otto anni, incamerando parte del premio. Si accorcia la durata complessiva del titolo, a 12 anni dai precedenti 16, per andare ulteriormente incontro alle preferenze della clientela retail. **Il quadro di mercato, le cedole minime e una prima stima del "premio fedeltà" portano a ritenere questa emissione interessante in particolare per chi intende detenere il titolo fino alla scadenza ultima dei 12 anni.**

Il Tesoro torna ad emettere il BTP Futura, titolo destinato a finanziare le misure per la ripresa economica. Il titolo è dedicato esclusivamente ai risparmiatori privati, in un'ottica di acquisto in emissione e possesso fino alla scadenza. L'obiettivo del Tesoro è incrementare la quota di debito pubblico in mano a creditori poco influenzabili dalle oscillazioni di mercato di breve periodo.

Le caratteristiche del BTP Futura in emissione sono¹:

- durata di 12 anni;
- destinazione esclusiva alla clientela retail;
- comunicazione dei tassi cedolari annui nominali minimi garantiti prima dell'emissione (venerdì 5 novembre);
- cedole semestrali nominali crescenti nel tempo, calcolate in base ad un predeterminato tasso fisso per i primi 4 anni, che aumenta una prima volta per i successivi 4 anni e un'ultima volta per gli ultimi 4 anni di vita del titolo antecedenti la scadenza (meccanismo "step-up");
- doppio "premio fedeltà", legato alla crescita del PIL nominale italiano: una prima tranche per chi acquista il titolo all'emissione e lo detiene fino al termine dell'ottavo anno di vita e una seconda tranche per chi continua a detenerlo fino alla scadenza finale.

Con le prime tre emissioni di BTP Futura il Tesoro ha raccolto poco oltre 17 miliardi di euro, ottenendo un buon successo. L'emissione dello scorso aprile, la prima con la scadenza più lunga unita alla possibilità di uscita anticipata, ha raccolto 5,48 mld di euro, un risultato in linea con le prime due. Pertanto, la rimodulazione del titolo su una scadenza decisamente più lunga delle precedenti ma con una possibilità di uscita intermedia, incamerando comunque parte del "premio fedeltà", non sembra aver modificato significativamente il pubblico di riferimento. Questa considerazione dovrebbe valere a maggior ragione per l'emissione attualmente in essere, per la quale il secondo periodo è ridotto a quattro anni.

Dettagli del collocamento

L'attuale emissione del BTP Futura, rivolta esclusivamente agli investitori individuali, si tiene dall'8 al 12 novembre 2021 attraverso il MOT, il mercato regolamentato elettronico gestito da Borsa Italiana. Il periodo di distribuzione si sviluppa in un'unica fase su 5 giorni, durante i quali le banche aderenti al MOT inoltrano gli ordini, con taglio minimo di negoziazione pari a 1.000 euro, ad un prezzo fisso pari a 100. Le proposte di acquisto di titoli immesse sul MOT saranno soddisfatte per l'intero importo, salvo facoltà da parte del Ministero di chiudere anticipatamente l'emissione. L'eventuale chiusura anticipata non potrà comunque avvenire prima di mercoledì 10 novembre.

Possono acquistare il BTP Futura durante il periodo di collocamento unicamente i risparmiatori individuali e altri affini. In particolare, possono partecipare al collocamento le persone fisiche, a

¹http://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/emissioni_fideli_di_stato_interni/comunicazioni_btp_futura/

Caratteristiche del BTP Futura

I tempi del collocamento

I soggetti del collocamento

prescindere dalla loro classificazione, e i soggetti al dettaglio, con esclusione di controparti qualificate, clienti professionali di diritto e società di gestione e fiduciarie autorizzate.

La serie dei tassi cedolari minimi garantiti di questa emissione del BTP Futura è stata comunicata venerdì 5 novembre, mentre i tassi cedolari definitivi saranno annunciati alla chiusura del collocamento e non potranno comunque essere inferiori ai minimi garantiti. Inoltre, il tasso cedolare dei primi quattro anni resterà invariato mentre, in base alle condizioni di mercato, potranno essere rivisti al rialzo i tassi successivi ad intervalli di quattro anni. L'opzione che si riserva il Tesoro di poter aumentare gli ultimi due tassi delle cedole rientra nell'ottica di incoraggiare l'investitore a detenere il titolo fino a scadenza. La *ratio* è infatti di continuare a rendere conveniente per un investitore privato detenere il titolo fino alla scadenza piuttosto che venderlo, anche in un contesto di rendimenti di mercato che, nel frattempo, potrebbero essere aumentati. I tassi cedolari minimi sono 0,75% per i primi quattro anni, 1,25% per i successivi quattro anni, 1,70% per gli ultimi quattro anni.

Il "premio fedeltà" sarà corrisposto in due tranches: una prima parte a chi ha acquistato il BTP Futura durante il periodo di collocamento e lo detiene fino al termine dell'ottavo anno e una seconda parte esclusivamente a chi ha continuato a detenere il titolo fino alla scadenza finale. Tale premio sarà proporzionale alla variazione media annua percentuale del PIL nominale italiano calcolata sul periodo che intercorre tra l'anno di emissione del titolo e l'anno precedente quello di scadenza (o del periodo intermedio), con un limite minimo e un limite massimo, pari a 0,4% e 1,2% alla scadenza intermedia e a 1,6% e 4,8% per la scadenza ultima. Il premio totale, dato dalla somma delle due tranches, per chi detiene il titolo fino ai 12 anni ha pertanto un limite minimo pari al 2% e un limite massimo pari al 6%.

Le prime considerazioni sul BTP Futura possono essere elaborate attraverso due canali di valutazione:

- il rendimento medio calcolato attraverso il flusso cedolare, confrontandolo con il rendimento di un analogo bond a tasso fisso a 12 anni;
- la stima del "premio fedeltà" corrisposto a scadenza (finale o intermedia) e la valutazione di quanto tale premio possa contribuire ad incrementare il rendimento medio annuo.

Step-up, rendimento medio e valutazioni rispetto ai tassi di mercato attuali

Le cedole minime garantite, comunicate venerdì 5 novembre, sono pari, per ogni periodo di quattro anni di vita del titolo, rispettivamente a **0,70%, 1,25% e 1,70%**. Pertanto, **il tasso medio annuo** del BTP Futura sulla durata di vita di 12 anni dovrebbe essere **intorno all'1,23%, circa 20pb superiore al tasso del bond a 12 anni di riferimento** al momento dell'avvio dell'emissione, che presenta un rendimento pari a 1,03%.

Nel caso di vendita - ai prezzi di mercato - dopo l'ottavo anno ma prima della scadenza definitiva, al rendimento medio (che dipenderà dal flusso cedolare e dal prezzo di vendita) andrà sommata, per le valutazioni di portafoglio, la quota di "premio fedeltà" corrisposta allo scadere dell'ottavo anno del titolo (si veda sezione successiva).

Alla scadenza del titolo, con rimborso a 100 del capitale, le valutazioni di portafoglio dipenderanno dal rendimento medio offerto (pari, come si diceva, a circa l'1,23%) e dalle due tranches del "premio fedeltà" (quella ottenuta alla fine dell'ottavo anno e quella finale, erogata al sedicesimo anno).

L'extra-rendimento offerto dal Tesoro (in linea con quello che aveva caratterizzato la seconda emissione del BTP Futura), è volto a attirare l'interesse della clientela retail. Anche la scelta della scaletta dei rendimenti, piuttosto ripida, con l'ultimo periodo che offre una cedola dell'1,70%,

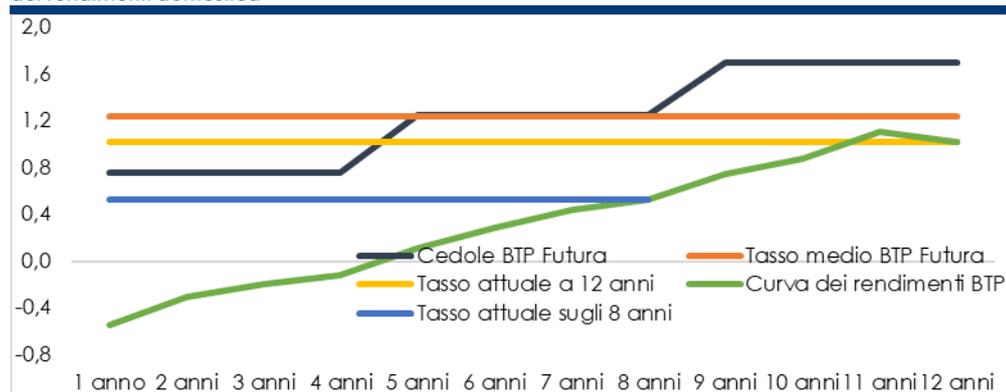
Flusso cedolare e rendimento medio

Il "premio fedeltà"

Rendimento medio e stime del "premio fedeltà": la doppia scadenza rende più complesse le valutazioni

ricalca le strutture delle emissioni precedenti e ha l'obiettivo di stimolare a detenere il titolo fino alla scadenza definitiva. Inoltre, **il BTP Futura, per le sue caratteristiche cedole crescenti nel tempo, tende ad essere meno sensibile ad eventuali futuri rialzi dei tassi di mercato rispetto a un titolo con cedola costante** (con una curva dei tassi inclinata positivamente). Infine, la possibilità di revisione delle cedole in caso di rialzo dei tassi di mercato rappresenta un ulteriore fattore di protezione in caso di vendita prima della scadenza, in un contesto di aumento dei rendimenti di mercato. Infatti, ricordiamo che il Tesoro si riserva, in caso di variazione del contesto (ossia in uno scenario di rendimenti in aumento) di poter alzare le cedole degli step successivi al primo.

BTP Futura: flusso cedolare, rendimento medio, rendimento del BTP a 8 e 12 anni di riferimento e curva dei rendimenti domestica

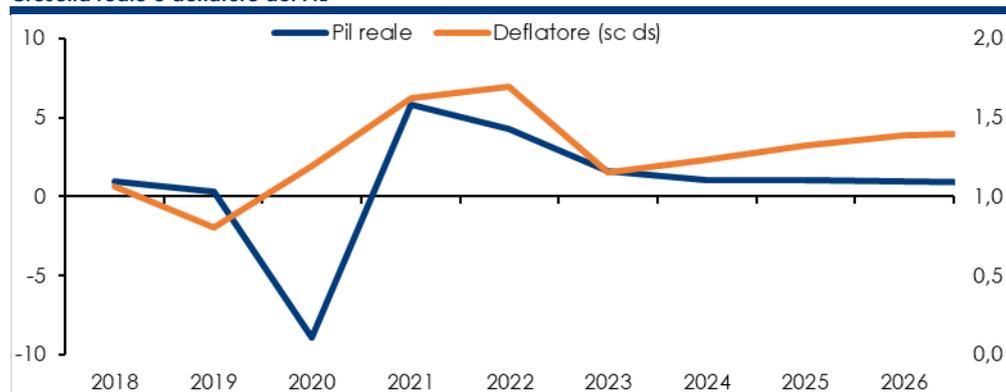


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, MEF

“Premio fedeltà”: due tranche, doppio calcolo, incentivo ad arrivare alla scadenza definitiva del titolo

Il “premio fedeltà” è legato alla crescita dell'economia nazionale durante il periodo di vita del titolo. La serie del PIL nominale italiano su cui calcolare la variazione è quella risultante dall'ultimo aggiornamento presente nella base dati del sito web dell'Istat, prima della scadenza del titolo. Il PIL nominale è composto da una componente reale (PIL reale, ossia a prezzi costanti) e da un deflatore del PIL che, di fatto, indica l'andamento dei prezzi nel medesimo arco temporale.

Crescita reale e deflatore del PIL



Fonte: FMI; World Economic Outlook, ottobre 2021

Basandosi sulle recenti stime del Fondo Monetario Internazionale pubblicate nel World Economic Outlook di ottobre, dopo la robusta crescita in termini reali attesa anche per il prossimo anno (primo periodo di riferimento per il calcolo del premio), superiore al 4%, il PIL dovrebbe progressivamente convergere verso il suo ritmo di crescita potenziale, stimato poco inferiore

Le previsioni di crescita e inflazione sono alla base della stima dei premi

all'1%. La crescita reale media sui primi otto anni dovrebbe attestarsi tra l'1,5% e il 2% mentre quella sul secondo arco temporale è attesa leggermente inferiore all'1%. Contestualmente, i prezzi stanno subendo un'inattesa e decisa accelerazione che condiziona anche il prossimo anno, riflettendosi sul deflatore del PIL, per poi convergere verso un incremento annuo che, sempre in termini di deflatore, potrebbe non essere lontano dal 2%. Il risultato potrebbe essere pertanto una crescita media del PIL nominale intorno al 2,8% per i primi otto anni e poco superiore al 2% per i successivi quattro anni. Sullo scenario gravano incertezze legate alle anomalie della presente ripresa post-pandemica, che si sta rivelando più robusta delle attese in termini di crescita ma anche condizionata dall'impennata dell'inflazione, dovuta per lo più ai prezzi dell'energia e alle strozzature dal lato dell'offerta. Da una parte, entrambe queste dinamiche si potrebbero tradurre di per sé in un premio ancora più elevato ma, dall'altra, potrebbero innescare un avvitamento del ciclo economico su un orizzonte temporale lungo come quello del bond in esame. Infine, in una prospettiva non solo di breve ma anche di lungo periodo, l'effettiva implementazione degli investimenti legati al piano europeo Next Generation EU potrebbe avere un impatto positivo sulla crescita potenziale domestica e, di conseguenza, sul premio del titolo.

Date queste considerazioni generali, si deve considerare la formulazione del titolo piuttosto complessa circa il livello del premio fedeltà e le modalità della sua corresponsione.

Alla fine dei primi otto anni, l'investitore che avrà detenuto il BTP sin dall'emissione avrà diritto ad un "premio fedeltà" intermedio pari ad una quota (il 40%) della media del tasso di crescita del PIL nominale registrato nei primi otto anni di vita del titolo, con un minimo pari allo 0,4% fino ad un massimo dell'1,2% del capitale investito. Sulla base delle previsioni del FMI e della formula adottata dal Tesoro, **riteniamo che il premio corrisposto alla scadenza intermedia degli 8 anni potrebbe attestarsi intorno all'1,16%.**

"Premio fedeltà": prima tranche, intorno all'1,16% secondo le nostre stime

Spalmando il premio sugli **otto anni di vita del titolo, si ottiene un extra-rendimento di circa 15pb, che andrà sommato al rendimento effettivo al momento della vendita** (dato dal flusso cedolare e dal prezzo di vendita). L'extra-rendimento annuo andrà ovviamente assottigliandosi al prolungarsi della detenzione del titolo, nel caso venga venduto tra l'ottavo e il dodicesimo anno.

Dopo i successivi quattro anni, dunque alla scadenza finale del titolo, agli investitori che avranno continuato a detenere il titolo, senza soluzione di continuità, dall'emissione fino alla scadenza verrà corrisposto un "premio fedeltà" finale che presenta due componenti:

"Premio fedeltà": seconda tranche, intorno al 4,05% e premio totale intorno al 5,2%

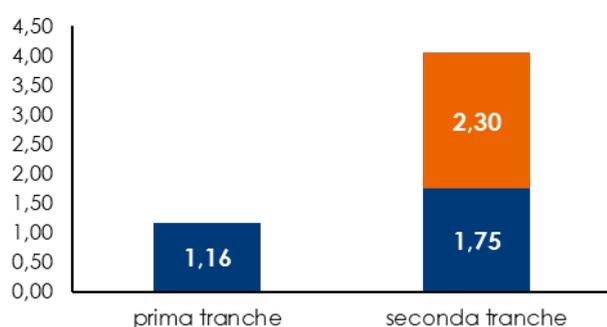
- la prima calcolata come la quota restante (60%) della media del tasso di crescita annuo del PIL nominale registrato nei primi otto anni di vita del titolo, con un minimo dello 0,6% e fino ad un massimo dell'1,8% del capitale investito;
- la seconda pari alla crescita dell'economia nazionale dal 9° al 16° anno di vita del titolo, con un minimo dell'1% e fino ad un massimo del 3% del capitale investito.

Secondo le nostre stime, le due componenti del premio finale si attesterebbero rispettivamente intorno a 1,75% per la prima componente e 2,3% per la seconda. Il premio finale potrebbe essere pertanto pari al 4,05%. Questo, per arrivare a una valutazione di extra-rendimento annuo, deve essere a sua volta sommato al premio intermedio che sarebbe stato corrisposto all'investitore alla scadenza degli 8 anni (di poco superiore all'1%, come scritto in precedenza). **Il premio fedeltà totale viene dunque ad essere in area 5,2%.** Ricordiamo che questo premio (dato dalla somma delle due tranche, per chi detiene il titolo fino ai 12 anni) ha un limite minimo pari al 2% e un limite massimo pari al 6%.

Spalmando questa erogazione one-off per tutta la durata del titolo, in modo da poter stimare il rendimento effettivo lordo per un investitore retail che detiene il titolo dal collocamento alla

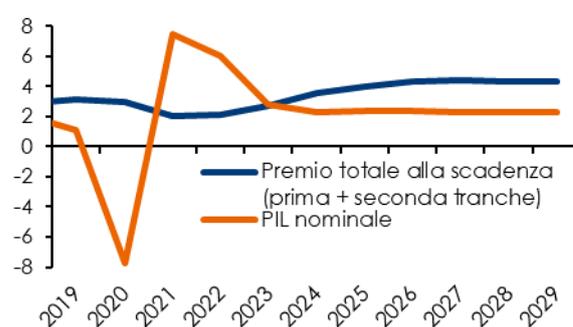
scadenza, **si ottiene un extra-rendimento annuo in area 40pb, che porterebbe il tasso nominale lordo del BTP Futura vicino all'1,70%**, a fronte del minor rendimento lordo del BTP a 12 anni di riferimento, che attualmente scambia in area 1,08%. Il "premio fedeltà", al netto della durata differente, risulta in linea con quello offerto, secondo le nostre stime, nella seconda emissione di BTP Futura. **Anche nel caso del calcolo del "premio fedeltà", così come nella determinazione delle cedole, la scelta del Tesoro ha evidentemente l'obiettivo di rendere più interessante per gli investitori detenere il titolo fino alla scadenza dei 12 anni.**

Stime del premio intermedio e premio finale, suddiviso nelle due componenti



Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo su previsioni FMI. Fonte: Intesa Sanpaolo, FMI World Economic Outlook, ottobre 2021, MEF

Andamento del PIL nominale e simulazione storica del premio totale corrisposto dal BTP Futura secondo i parametri dell'attuale emissione



Note: elaborazioni Intesa Sanpaolo su previsioni FMI. Fonte: Intesa Sanpaolo, FMI World Economic Outlook, ottobre 2021, MEF

Conclusioni

Il BTP Futura è stato concepito per investitori retail che detengano il titolo in portafoglio fino alla scadenza, con una serie di caratteristiche volte a rendere questa scelta conveniente anche nel caso attuale, in cui la durata del titolo è piuttosto elevata considerando la tipologia di investitori a cui è proposto. Rappresentano **importanti punti di forza** del BTP Futura **le valutazioni sul rendimento medio, le stime del potenziale "premio fedeltà" e, infine, l'opzione del Tesoro di aumentare gli scalini di cedole successivi al primo** in caso le condizioni di mercato si facessero meno convenienti per i risparmiatori che volessero detenere il titolo fino a scadenza.

Indicatori di sintesi delle condizioni di mercato nell'emissione in programma e in quelle precedenti

	1° BTP Futura. Lug 2020	2° BTP Futura Nov 2020	3° BTP Futura Apr 2021	4° BTP Futura Nov 2021
Ammontare collocato (mld euro)	6,13	5,71	5,48	ND
Durata del titolo	10 anni	8 anni	16 anni	12 anni
Rendimento medio garantito (%)	1,29	0,6	1,4	1,23
Rendimento BTP scadenza corrispondente al momento dell'emissione (%)	1,25	0,4	1,25	1,03
Extra-rendimento da premio fedeltà - stima all'emissione (in pb)	25	40	30(*)	43(*)
Rendimento nominale a 2 anni (%)	1,02	-0,36	-0,36	-0,30
Rendimento nominale a 10 anni (%)	1,93	0,76	0,75	0,87
Spread BTP-Bund (pb)	156	127	102	115

Note: stima basata sull'intero premio fedeltà corrisposto a chi detiene il titolo fino alla scadenza. Fonte: Intesa Sanpaolo, Bloomberg

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.

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.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

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.

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 <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

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 13.10.2021.

Il presente documento è distribuito da 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 Prodotti e Quotazioni (www.intesasanpaolo.prodottiequotazioni.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

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: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – 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, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" 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 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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate 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'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. L'/Gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF
4. L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente raccomandazione non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

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

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

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi