

Interest Rate Strategy

Eurozona: emissioni governative 2022

Nel 2022, il deficit dell'Eurozona è atteso dalla Commissione europea in calo al 3,9% del PIL dal 7,1% del 2021 e 7,2% del 2020. Le emissioni nette di titoli a medio-lungo termine dovrebbero quindi ridursi a 369 miliardi di euro da 537 miliardi realizzati nel 2021. Dati titoli in scadenza per 732 miliardi di euro, circa 75 miliardi in più rispetto al 2021, le emissioni lorde risulteranno in marginale calo a 1102 miliardi di euro da 1194 miliardi nel 2021.

La stagionalità dell'offerta netta sarà come di consueto molto forte, con le emissioni nette concentrate nella prima parte dell'anno: le emissioni nette sono previste in riduzione da 297 miliardi di euro nel primo semestre a 72 miliardi nel secondo semestre.

Nel 2022, le necessità di finanziamento degli emittenti sovrani dell'Eurozona resteranno elevate data la sospensione del Patto di Stabilità, ma si ridurranno rispetto al 2021, dato un deficit pubblico previsto dalla Commissione europea in forte riduzione al 3,9% del PIL dal 7,1% del 2021 e 7,2% del 2020.

Un sostegno alle emissioni di titoli a medio e lungo termine verrà dalla volontà di molti emittenti di ridurre lo stock di T-bill, a cui è stato fatto ampio ricorso durante la fase di emergenza della crisi. Le emissioni nette sono previste in ampia riduzione a 369 miliardi di euro da 537 miliardi realizzati nel 2021. Dati titoli in scadenza per 732 miliardi di euro, circa 75 miliardi in più rispetto al 2021, le emissioni lorde di titoli a medio-lungo termine risulteranno solo in marginale calo a 1102 miliardi di euro da 1194 miliardi nel 2021.

La stagionalità dell'offerta netta sarà come di consueto molto forte, con le emissioni nette concentrate nella prima parte dell'anno: le emissioni nette sono previste in riduzione da 297 miliardi di euro nel primo semestre a 72 miliardi nel secondo semestre.

Sul mercato dei titoli sovrnazionali, l'Unione Europea (UE) è ormai il principale emittente in euro: le emissioni lorde di titoli a medio-lungo termine del 2022 potrebbero arrivare fino a 140 miliardi di euro, di cui 50 miliardi già annunciati come obiettivo per il primo semestre con un calendario che prevede 6 aste competitive e 5 aste in sindacato. Il programma di funding dell'UE si avvale anche dei T-bill, con due aste al mese sulle durate a 3 e 6 mesi.

Assumendo che gli acquisti sotto il PEPP siano pari a 55 miliardi di euro al mese in media nel primo trimestre, data la dinamica annunciata a dicembre per gli acquisti sotto l'APP (40 Mld/m in T2, 30 Mld/m in T3 e 20 Mld/m in T4), le emissioni nette di governativi dell'Eurozona al netto degli acquisti ufficiali sono previste positive per circa 15 miliardi di euro nel 2022 rispetto a -126 miliardi nel 2021.

Le previsioni dettagliate delle emissioni europee sono aggiornate nelle nostre pubblicazioni settimanali Euro Area Government Issuance, Italian Government Issuance e Spanish Government Issuance.

11 gennaio 2022 12:00 CET

Data e ora di produzione

Direzione Studi e Ricerche

Rates, FX and Commodities Research

Chiara Manenti

Fixed Income Strategist

11 gennaio 2022 12:05 CET

Data e ora di circolazione

Eurozona: offerta di titoli governativi 2022 (Mld euro)

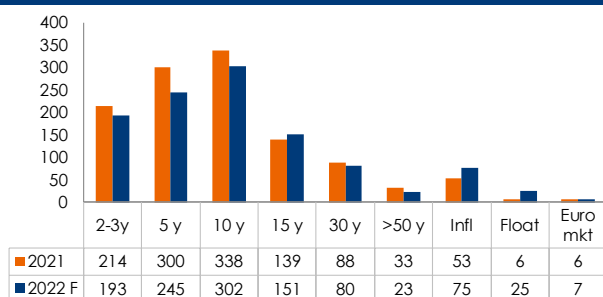
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Total |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Gross issuance | 329 | 323 | 245 | 205 | 1102 |
| 2-3 year | 57 | 51 | 45 | 40 | 193 |
| 5-7 year | 72 | 72 | 58 | 43 | 245 |
| 10 year | 95 | 83 | 72 | 52 | 302 |
| 15-20 year | 46 | 56 | 27 | 22 | 151 |
| 30 year | 31 | 15 | 21 | 15 | 80 |
| 50 year | 7 | 4 | 1 | 11 | 23 |
| Linkers | 17 | 30 | 14 | 15 | 75 |
| Floater | 5 | 8 | 6 | 7 | 25 |
| Eurobond | 0 | 5 | 1 | 1 | 7 |
| Redemptions | 133 | 222 | 211 | 166 | 732 |
| Net issuance | 196 | 101 | 34 | 39 | 369 |
| Gross EFSF/ESM/EU | 35 | 41 | 31 | 36 | 143 |
| Net incl.EFSF ESM EU | 224 | 136 | 61 | 60 | 480 |

Fonte: Ministeri del Tesoro nazionali, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

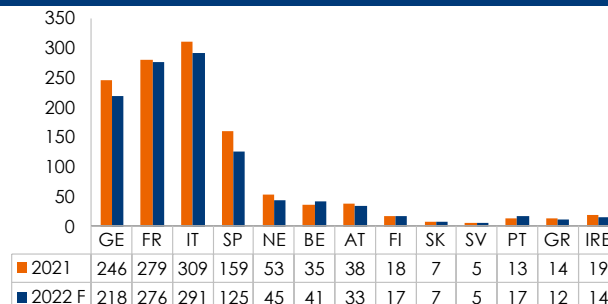
Eurozona: offerta di titoli governativi 2021 (Mld euro)

| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Total |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Gross issuance | 362 | 367 | 265 | 200 | 1194 |
| 2-3 year | 64 | 57 | 50 | 43 | 214 |
| 5-7 year | 76 | 101 | 77 | 47 | 300 |
| 10 year | 106 | 104 | 70 | 59 | 338 |
| 15 year | 47 | 39 | 32 | 21 | 139 |
| 30 year | 27 | 25 | 23 | 13 | 88 |
| 50 year | 23 | 9 | 0 | 2 | 33 |
| Linkers | 17 | 16 | 10 | 10 | 53 |
| Floater | 3 | 11 | 3 | 5 | 22 |
| Eurobond | 0 | 4 | 0 | 1 | 6 |
| Redemptions | 124 | 198 | 173 | 163 | 658 |
| Net issuance | 238 | 170 | 92 | 37 | 537 |
| Gross EFSF/ESM/EU | 45 | 64 | 31 | 17 | 157 |
| Net incl.EFSF ESM EU | 268 | 220 | 113 | 55 | 655 |

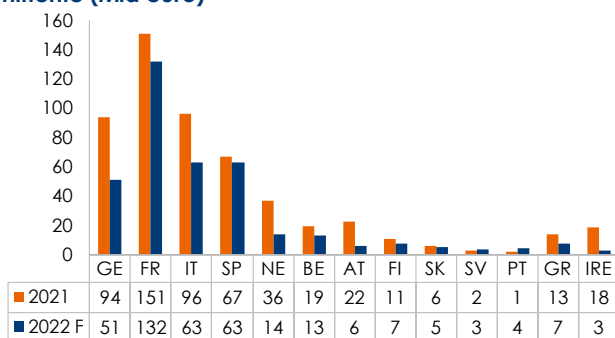
Fonte: Ministeri del Tesoro nazionali, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Eurozona: offerta lorda di titoli governativi 2022 per durata (Mld euro)

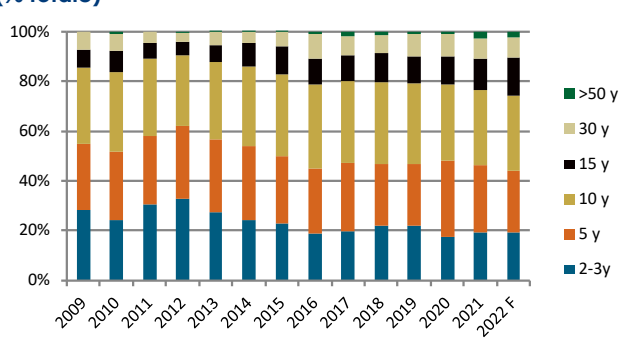
Fonte: Ministeri del Tesoro nazionali, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Eurozona: offerta lorda di titoli governativi 2022 per emittente (Mld euro)

Fonte: Ministeri del Tesoro nazionali, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Eurozona: offerta netta di titoli governativi 2022 per emittente (Mld euro)

Fonte: Ministeri del Tesoro nazionali, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Eurozona: offerta lorda di titoli governativi 2022 per durata (% totale)

Fonte: Ministeri del Tesoro nazionali, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Germania

Nel programma di Stabilità per il 2022 presentato a settembre scorso il precedente governo aveva indicato un obiettivo di riduzione del deficit al 2,5% del PIL dal 7,2% del 2021 e del debito al 72,2% del PIL dal 73,1% del 2021. La nuova coalizione di governo ha ribadito questi obiettivi e la Finanzagentur ha annunciato emissioni lorde di titoli a medio-lungo termine per 190,5 miliardi di euro, a cui si sommano 6-8 miliardi di titoli indicizzati all'inflazione, 12,5 miliardi di titoli green ed emissioni in sindacato di Bund a 30 anni stimate pari a 8-10 miliardi. Al netto dei titoli in scadenza, le emissioni nette pianificate ammontano quindi a circa 51 miliardi di euro. Sul mercato monetario, sulla base della dinamica delle emissioni lorde annunciate per il primo trimestre, le emissioni nette annuali dovrebbero risultare negative per 15 miliardi rispetto a +41 miliardi nel

2021. Nel complesso, le emissioni nette annuali sono stimate pari a 35 miliardi nel 2022 rispetto a 134 miliardi nel 2021.

Nel 2022, la Germania dovrebbe beneficiare di 4,1 miliardi di trasferimenti, su un totale di 25,5 miliardi tra il 2021 e il 2026, e il governo ha dichiarato che intende utilizzare questi fondi per finanziare programmi già inclusi nel budget dei prossimi anni, così da ridurre di fatto lo stock di debito rispetto al tendenziale.

Germania – Emissioni 2022 (Mld euro)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Gross issuance | 20.8 | 17.8 | 19.8 | 20.3 | 21.8 | 15.8 | 22.3 | 16.5 | 20.3 | 18.8 | 18.8 | 5.0 | 218 |
| 2 year | 5.0 | 6.0 | 5.5 | 5.5 | 6.0 | 5.5 | 5.5 | 6.0 | 5.5 | 5.5 | 6.0 | 5.0 | 67 |
| 5-7 year | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 6.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 7.0 | 3.0 | 3.0 | | 47 |
| 10-15 year | 9.5 | 5.5 | 5.5 | 6.0 | 7.5 | 5.5 | 10.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 8.0 | | 75 |
| 30 year | 1.5 | 1.5 | 4.0 | 4.0 | 1.5 | | 1.5 | 1.0 | 1.5 | 4.0 | 1.0 | | 22 |
| Infl Linkers | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | | 0.8 | 0.8 | 0.8 | | 8 |
| Eurobond | | | | | | | | | | | | | |
| Redemptions | 22.5 | | 14.0 | 20.5 | | 15.0 | 26.5 | | 35.5 | 19.5 | | 14.0 | 168 |
| Net issuance | -1.7 | 17.8 | 5.8 | -0.2 | 21.8 | 0.8 | -4.2 | 16.5 | -15.2 | -0.7 | 18.8 | -9.0 | 51 |

Fonte: Finanzagentur, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Francia

Nel 2021, le emissioni lorde al valore nominale sono state pari a 285,1 miliardi di euro, di cui 261,4 miliardi di euro di OAT a tasso fisso e 23,6 miliardi di euro di OAT indicizzati all'inflazione. Nel 2021, l'AFT ha effettuato 19,6 miliardi di euro di riacquisti di titoli con scadenza nel 2022 e 5,5 miliardi di euro in riacquisti di titoli con scadenza nel 2023. L'offerta netta di OAT è stata pari a 128 miliardi mentre la variazione dello stock di BTF è stata negativa per 3 miliardi di euro.

La legge di bilancio per il 2022 prevede una riduzione del deficit a 155,1 miliardi di euro da 197,6 miliardi nel 2021 ovvero al 5% del PIL da 8,1% nel 2021. A fronte di scadenze pari a 145 miliardi di euro, le emissioni lorde di OAT saranno stabili il prossimo anno a 260 miliardi di euro, così come l'offerta netta attesa a 120 miliardi di euro; le emissioni nette di BTF sono indicativamente programmate a zero su base annuale, mentre l'utilizzo della liquidità dovrebbe contribuire a finanziare 33 miliardi di euro rispetto ai 22,3 mld del 2021. Ci attendiamo che anche quest'anno le emissioni lorde a fronte di buy-back siano pari a circa 25 miliardi di euro.

Il programma di emissione di nuovi benchmark prevede:

1. Un nuovo OAT a 3 e a 5/6 anni, oltre ad un nuovo OAT a 15 anni; sul segmento a 10 anni i nuovi benchmark saranno due;
2. Un nuovo OAT a 20/30 anni sarà offerto in sindacato nel corso dell'anno;
3. Sul segmento degli indicizzati all'inflazione, saranno creati un nuovo OATe a 30 anni e sarà valutata l'opportunità di emettere un OAT indicizzato green. L'offerta lorda su questo settore dovrebbe rappresentare circa il 10% dell'offerta annua.
4. L'importo delle nuove emissioni di OAT green verrà annunciato nel corso dell'anno in relazione alle capacità di finanziare spesa *eligible*.

Francia – Emissioni 2022 (Mld euro)

| France | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|------------|
| Gross issuance | 25.0 | 26.5 | 24.5 | 32.0 | 28.5 | 24.0 | 22.0 | 17.5 | 22.4 | 21.5 | 21.5 | 11.0 | 276 |
| 2-3 year | 4.0 | 3.5 | 4.0 | 4.0 | 5.0 | 4.0 | 4.5 | 3.0 | 4.0 | 3.5 | 4.0 | | 43 |
| 5 year | 5.0 | 5.5 | 8.0 | 6.0 | 6.0 | 5.5 | 6.0 | 5.0 | 6.0 | 4.0 | 4.0 | | 61 |
| 10 year | 5.9 | 6.0 | 6.0 | 8.0 | 6.0 | 8.0 | 6.0 | 5.3 | 6.3 | 5.5 | 5.0 | 5.0 | 73 |
| 15 year | 3.0 | 1.5 | 1.5 | 8.0 | 1.5 | | 2.0 | 2.2 | | 2.5 | 3.0 | 2.5 | 28 |
| 20 year | 1.8 | 8.0 | | 2.0 | 5.0 | 1.0 | | | 2.1 | 2.0 | | | 22 |
| 30 year | 3.3 | | 2.0 | 2.0 | | 2.0 | 1.5 | | 1.9 | | 2.5 | 1.5 | 17 |
| 40-50 year | | | 1.0 | | | 1.5 | | | | | 1.0 | | 4 |
| Infl Linkers | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 5.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 2.0 | 2.0 | 29 |
| Redemptions | | 16.0 | | 43.9 | 29.2 | | 19.9 | | | 35.9 | | | 145 |
| Net issuance | 25.0 | 10.5 | 24.5 | -11.9 | -0.7 | 24.0 | 2.1 | 17.5 | 22.4 | -14.4 | 21.5 | 11.0 | 132 |

Fonte: Agence France Trésor, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Italia

Nel 2022, secondo le nostre previsioni il fabbisogno del settore statale dovrebbe risultare inferiore all'obiettivo ufficiale (100 mld) ed attestarsi intorno a 90 miliardi di euro rispetto a 107 miliardi del 2021. Nel 2022 la copertura del fabbisogno sarà basata su:

1. emissioni nette per 67 miliardi di euro, di cui 62 miliardi sui BTP nominali e 18 mld di BTP inflazione, in parte controbilanciate da emissioni nette negative per circa 19 mld su CCT e CTZ/BTP short-term;
2. i fondi relativi alla RRF per complessivi 22 miliardi di euro, versati in due tranches;
3. Il ricorso alla liquidità che dovrebbe contribuire per circa 5 miliardi alla copertura del fabbisogno, dato un saldo atteso a fine anno in riduzione rispetto a fine 2021.

Nel 2022, i titoli in scadenza esclusi i BOT ammontano a 229 miliardi di euro, di cui 157 miliardi di BTP nominali e 12 miliardi di BTP indicizzati all'inflazione. Le emissioni lorde totali dovrebbero collocarsi intorno a 450 miliardi rispetto a 468 miliardi nel 2021. Il Tesoro dovrebbe continuare ad incrementare, come già avvenuto nel 2021, le emissioni sul tratto lungo e ultra lungo della curva oltre a sfruttare ancora l'appetito per gli strumenti indicizzati all'inflazione.

Nel nuovo anno ci attendiamo che il MEF collochi due nuovi benchmark BTP su tutte le durate tradizionali a 3, 5, 7 e 10 anni così come sui CCT e sui BTP short-term. Sulle scadenze ultra lunghe è probabile l'apertura di un nuovo benchmark BTP a 15 anni dopo il nuovo BTP a 30 anni in emissione a gennaio. Sul segmento dei prodotti dedicati ai retail, dovrebbero essere emessi sia un BTP futura sia un BTP Italia. In termini trimestrali, l'offerta netta dovrebbe risultare molto elevata soprattutto nel primo trimestre (+66 mld) e nel secondo trimestre (+44 mld), mentre nella seconda parte dell'anno le emissioni nette dovrebbero risultare negative per 23 miliardi.

Italia – Emissioni 2022 (Mld euro)

| Italy | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Gross issuance | 22 | 33 | 25 | 33 | 28.5 | 32.0 | 19.0 | 10.3 | 30.0 | 18.5 | 30.5 | 10.3 | 291 |
| 2 year | 4.0 | 2.5 | 2.8 | 2.5 | 2.5 | 1.8 | 4.5 | 1.8 | 2.5 | 2.0 | 2.5 | | 29 |
| 3 year | 3.0 | 3.5 | 3.0 | 3.5 | 5.0 | 1.8 | 1.8 | | 2.5 | 4.0 | 2.5 | 2.0 | 33 |
| 5 year | | 3.0 | 6.0 | 3.0 | 3.0 | 2.5 | 2.5 | 2.0 | 3.0 | 2.5 | 5.0 | 2.5 | 35 |
| 7 year | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 6.0 | 2.5 | 3.0 | 2.5 | | 6.0 | 2.0 | 2.5 | | 35 |
| 10 year | | 4.5 | 3.5 | 3.5 | 6.0 | 3.5 | 3.0 | 3.0 | 6.0 | 3.0 | 3.5 | 2.5 | 42 |
| 15 year | | 10.0 | | 1.0 | | 2.0 | | | | 1.0 | | | 14 |
| 20 year | 1.5 | 2.0 | 1.3 | | 0.8 | 10.0 | | | 5.0 | 1.0 | 1.0 | | 23 |
| 30 year | 8.0 | | | | 0.8 | | 1.5 | | 1.5 | | | | 12 |
| >=50 year | | | | | | | | | | | 10.0 | | 10 |
| BTPei & BTP Italia | 2.3 | 2.0 | 2.0 | 9.5 | 5.5 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | | 1.5 | 1.5 | 30 |
| Floater CCTeu | | 2.0 | 2.5 | 3.5 | 2.5 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 2.0 | 1.8 | 25 |
| Eurobond | | | | | | 4.0 | | | | | | | 4 |
| Redemptions | | | 20.6 | 34.4 | 26.7 | 14.6 | 13.4 | 18.2 | 49.9 | | 37.4 | 13.5 | 229 |
| Net issuance | 22.3 | 33.0 | 3.9 | -1.9 | 1.8 | 17.4 | 5.6 | -7.9 | -19.9 | 18.5 | -6.9 | -3.2 | 63 |

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Spagna

Nel corso del 2021, il Tesoro spagnolo ha progressivamente ridotto l'obiettivo di finanziamento per tenere conto delle tranches ricevute dall'UE: l'obiettivo iniziale di emissioni nette annuali pari a 100 miliardi di euro è stato dapprima ridotto a 88,7 miliardi grazie al versamento dei fondi relativi a SURE e poi ridimensionato una seconda volta a 69 miliardi di euro grazie al pagamento dell'anticipo RRF. La legge di bilancio per il 2022 prevede un calo del deficit della pubblica amministrazione al 5% del PIL dall'8,4% nel 2021. In termini di cassa il fabbisogno dovrebbe collocarsi intorno a 80-85 miliardi di euro, ma l'obiettivo in termini di emissioni nette dovrebbe essere inferiore e pari a 57 miliardi di euro in seguito alla revisione che il Tesoro attuerà dopo il versamento dei trasferimenti UE RRF, che dovrebbero ammontare a 18-20 miliardi nel 2022 (in due tranches). Date scadenze di titoli a medio-lungo termine pari a 63 miliardi di euro, le emissioni lorde sono previste pari a 117 miliardi sui titoli nominali e a 8 miliardi sugli indicizzati all'inflazione. Le emissioni nette di Letras potranno essere marginalmente negative sull'anno (-5 miliardi di euro). I nuovi benchmark saranno come di consueto due decennali, a gennaio e luglio, e due quinquennali, oltre ad un nuovo titolo a breve termine.

La Spagna si sta inoltre preparando a richiedere a Bruxelles anche la quota di prestiti rimborsabili relativi alla RRF. La scadenza per la richiesta è nell'estate del 2023, ma l'esecutivo è già impegnato nella progettazione del documento, sebbene la possibilità di ricevere anche una quota di prestiti già nel 2022 non sia inclusa nella strategia di finanziamento.

Spagna – Emissioni 2022 (Mld euro)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|
| Gross issuance | 19.3 | 11.3 | 9.3 | 15.5 | 8.5 | 9.3 | 12.0 | 3.0 | 14.3 | 8.3 | 9.8 | 4.5 | 125 |
| 3 year | 4.5 | 3.0 | 1.5 | 1.5 | 1.0 | 1.5 | 2.0 | | 1.5 | | 1.5 | 1.0 | 19 |
| 5-7 year | 3.5 | 5.0 | 3.0 | 3.5 | 3.5 | 1.5 | 2.5 | 1.5 | 4.0 | 3.0 | 3.5 | 2.0 | 37 |
| 10 year | 8.0 | 1.5 | 3.0 | 4.0 | 1.5 | 4.0 | 6.0 | 1.0 | 3.0 | 2.5 | 3.0 | 0.5 | 38 |
| 15 year | 1.5 | 1.0 | | 5.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | | 5.0 | 1.0 | 1.0 | | 18 |
| 30 year | 1.0 | | 0.5 | | 1.0 | | | | | 1.0 | | | 4 |
| 50 year | | | 0.5 | 1.0 | | 0.5 | | | | | | | 2 |
| Infl Linkers | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 8 |
| Floater | | | | | | | | | | | | | |
| Eurobond | | | | | | | | | | | | | |
| Redemptions | 22.9 | | | 20.9 | | | | | | 18.7 | | | 63 |
| Net issuance | -3.7 | 11.3 | 9.3 | -5.4 | 8.5 | 9.3 | 12.0 | 3.0 | 14.3 | -10.4 | 9.8 | 4.5 | 62 |

Fonte: Tesoro Público, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Olanda

Il quadro di finanza pubblica per il 2022 presentato dal governo olandese prevede una riduzione del deficit al 2,3% del PIL dal 5,4% nel 2021. I titoli in scadenza quest'anno ammontano a 31 miliardi ed è probabile che uno degli obiettivi del DSTA sarà quello di continuare a ridurre le emissioni nette di T-bill, dopo avere realizzato emissioni nette negative per 26 miliardi di euro nel 2021. Le emissioni lorde di DSL sono attese pari a 45 miliardi di euro, pari a 14 miliardi in termini netti da 36 mld realizzati nel 2021. I nuovi benchmark saranno collocati sulle scadenze a 5, 10 e 30 anni e un nuovo DSL green con scadenza 2040 sarà offerto in corso d'anno per un massimo di 5 miliardi di euro.

Olanda – Emissioni 2022 (Mld euro)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|-----|------------|------------|------------|-----|-----------|
| Gross issuance | 7.0 | 7.5 | 3.5 | 4.0 | 3.5 | 2.5 | 3.5 | | 5.5 | 3.0 | 4.5 | | 45 |
| 3-year | | | | | | | | | | | | | |
| 5-7 year | 5.0 | | | 1.0 | | 1.0 | | | 1.0 | | 1.5 | | 10 |
| 10 year | 2.0 | 6.0 | 2.0 | | 1.0 | 1.5 | 1.5 | | 1.5 | 1.0 | 1.0 | | 18 |
| 15-20 year | | 1.5 | | 3.0 | 1.5 | | 1.0 | | | 2.0 | | | 9 |
| 30 year | | | 1.5 | | 1.0 | | 1.0 | | 3.0 | | 2.0 | | 9 |
| Eurobond | | | | | | | | | | | | | |
| Redemptions | 15.4 | | | | | | 15.3 | | | | | | 31 |
| Net issuance | -8.4 | 7.5 | 3.5 | 4.0 | 3.5 | 2.5 | -11.8 | | 5.5 | 3.0 | 4.5 | | 14 |

Fonte: Dutch State Treasury Agency, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Belgio

Nel 2022, il deficit è previsto dal governo in riduzione a 18 miliardi di euro da 24,7 miliardi nel 2021. Dati titoli in scadenza per 31 miliardi di euro, le emissioni lorde annuali sono previste pari a 41,2 miliardi di euro, 10 miliardi netti. Nel corso dell'anno saranno aperti due nuovi benchmark a 10 e 30 anni seguiti probabilmente da un nuovo OLO green. Le emissioni nette di DTC saranno positive per 2 miliardi nel 2022 dopo un contributo nullo nel 2021.

Belgio – Emissioni 2022

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|-----|--------------|------------|------------|-----|-----------|
| Gross issuance | 5.0 | 8.5 | 3.5 | 2.2 | 7.0 | 2.2 | 2.5 | | 3.7 | 2.5 | 4.0 | | 41 |
| 3 year | | | | | | | | | | | | | |
| 5-7 year | | 1.0 | | 1.0 | 1.0 | | | | | 1.0 | 1.0 | | 5 |
| 10 year | 5.0 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | | 1.2 | 1.0 | | 1.2 | 1.5 | 1.2 | | 15 |
| 15-20 year | | 1.0 | 1.0 | | 5.0 | | 1.0 | | 1.0 | | | | 9 |
| 30 year | | 5.0 | 1.0 | | | 1.0 | | | 1.0 | | 1.0 | | 9 |
| 40-50 year | | | | | 0.5 | | 0.5 | | | | | | 1 |
| Floater | | | | | | | | | | | | | |
| Eurobond | | | 0.3 | | 0.5 | | | | 0.5 | | 0.8 | | 2 |
| Redemptions | | | 14.1 | | | | | | 16.5 | | | | 31 |
| Net issuance | 5.0 | 8.5 | -10.6 | 2.2 | 7.0 | 2.2 | 2.5 | | -12.8 | 2.5 | 4.0 | | 10 |

Fonte: Kingdom of Belgium, Belgian Debt Agency, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Portogallo

Nel 2021, il Portogallo ha emesso 13 miliardi di euro di titoli a medio e lungo termine (pari a 1 miliardo netto) sulla base di un calendario di aste mensili a cui si sono sommate due aste in sindacato attraverso cui sono stati emessi nuovi OT benchmark a 10 e 30 anni. Nel 2022, il deficit è previsto dal governo in calo al 4,5% del PIL (7,5 miliardi di cassa) mentre i titoli in scadenza ammontano a 13 miliardi di euro a cui si somma un rimborso IMF per 2,7 miliardi di euro: l'offerta lorda di OT dovrebbe essere pari a 18 miliardi di euro rispetto a 15 miliardi nel 2021 (offerta netta 4 mld). Le emissioni nette di T-bill sono attese positive per 3 miliardi rispetto a -4,8 mld nel 2021.

Riguardo all'emissione di nuovi benchmark è probabile l'apertura di un nuovo OT a 10 anni ad inizio anno, seguito successivamente da un titolo a 15 anni.

Portogallo – Emissioni 2022

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|-----------|
| Gross issuance | 1.6 | 5.0 | 0.6 | 4.6 | 1.1 | 1.3 | 1.0 | | 1.0 | | 1.0 | | 17 |
| 3 year | | | | | | | | | | | | | |
| 5-7 year | | 0.5 | 0.6 | | 0.5 | | | | | | 0.5 | | 2 |
| 10 year | 0.8 | 0.5 | | 4.0 | 0.6 | | 0.5 | | 0.5 | | 0.5 | | 7 |
| 15 year | 0.8 | 4.0 | | 0.6 | | 0.8 | 0.5 | | 0.5 | | | | 7 |
| 30 year | | | | | | 0.5 | | | | | | | 1 |
| Floater | | | | | | | | | | | | | |
| Eurobond | | | | | | | | | | | | | |
| Redemptions | | | 0.7 | 1.0 | | | | 1.2 | | 8.8 | | 1.3 | 13 |
| Net issuance | 1.6 | 5.0 | -0.1 | 3.6 | 1.1 | 1.3 | 1.0 | -1.2 | 1.0 | -8.8 | 1.0 | -1.3 | 4 |

Fonte: IGCP, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Grecia

Dopo l'uscita dal programma UE/IMF avvenuta nell'agosto 2018, la Grecia ha emesso 15 miliardi di GGB nel 2020 e 14 miliardi nel 2021, tornando a collocare i titoli non solo in sindacato ma anche tramite aste. Le condizioni di mercato sono state sostenute dall'inclusione della Grecia nel Pandemic Programme della BCE, che ha permesso alla banca centrale di acquistare circa 30 miliardi di euro di titoli su un totale attualmente in circolazione di circa 75 miliardi di euro. Nel 2021 sono stati aperti tre nuovi benchmark in sindacato oltre a 3 riaperture in asta e un concambio relativa a titoli PSI (1,8 mld di GGB contro 2,9 mld di GGB PSI illiquidi).

Nel 2022, il governo prevede un deficit di cassa pari a 7,4 miliardi di euro a cui si aggiungeranno necessità di finanziamento per altre poste pari a 9,9 miliardi di euro, così che le necessità di funding del 2022 ammonteranno a circa 25 miliardi di euro. Le principali fonti di finanziamento saranno le emissioni di GGB per 12 miliardi di euro e l'utilizzo delle disponibilità liquide per 6 miliardi di euro. La Grecia si attende di ricevere poi nell'ambito di NGEU circa 18 miliardi di sovvenzioni e 13 miliardi di prestiti nel periodo 2021-2026, di cui 4,2 miliardi sono attesi per quest'anno.

Le nuove emissioni dovrebbero riguardare quest'anno un nuovo GGB a 10 anni e un nuovo GGB a medio termine, mentre nel secondo semestre dell'anno, il PDMA si prepara ad emettere il primo green GGB sulla parte lunga della curva.

Grecia – Emissioni 2022

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|------------|-----|------------|-----|------------|-----|-----|-------------|------------|------------|-----|-----|-----------|
| Gross issuance | 3.5 | | 1.5 | | 2.5 | | | | 1.0 | 3.0 | | | 12 |
| 3 year | | | | | | | | | | | | | 3 |
| 5-7 year | | | | | 2.5 | | | | | | | | 5 |
| 10-year | 3.5 | | | | | | | | 1.0 | | | | 3 |
| 15-20-year | | | | | | | | | | 3.0 | | | 2 |
| 30-year | | | 1.5 | | | | | | | | | | 2 |
| Eurobond | | | | | | | | | | | | | |
| Redemptions | | | | | | | | 3.0 | | 1.3 | | | 4 |
| Net issuance | 3.5 | | 1.5 | | 2.5 | | | -3.0 | 1.0 | 1.7 | | | 7 |

Fonte: PDMA, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Irlanda

Le necessità di finanziamento del prossimo anno sono previste in calo a 10-14 miliardi di euro rispetto a 18,5 miliardi nel 2021, grazie ad un significativo aumento delle disponibilità liquide che a fine 2021 hanno raggiunto 20 miliardi di euro.

I nuovi benchmark potrebbero essere due, oltre ad un nuovo 10 anni in gennaio ci aspettiamo un nuovo titolo sul tratto ultra lungo. Il programma di emissione green dovrebbe inoltre proseguire con l'eventuale apertura di un nuovo titolo dal momento che l'IRISH 18/03/2031 ha raggiunto un importo in circolazione di 6,1 miliardi di euro.

Irlanda – Emissioni 2022

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|------------|-----|-------------|------------|------------|------------|------------|-----|------------|-------------|------------|-----|-----------|
| Gross issuance | 5.0 | | 1.5 | 4.0 | 0.4 | 1.0 | 0.9 | | 1.2 | | 0.4 | | 14 |
| 3 year | | | | | | | | | | | | | 1 |
| 5-7 year | | | 0.4 | | 0.4 | | | | | | 0.4 | | 5 |
| 10 year | 5.0 | | 1.0 | | | 0.6 | 0.4 | | 0.7 | | | | 8 |
| 15-20 year | | | | 4.0 | | | 0.5 | | 0.4 | | | | 5 |
| 30-50 year | | | | | | 0.3 | | | | | | | 0 |
| Eurobond | | | 0.1 | | | 0.1 | | | 0.1 | | | | 0 |
| Redemptions | | | 6.8 | | | | | | | 5.0 | | | 12 |
| Net issuance | 5.0 | | -5.3 | 4.0 | 0.4 | 1.0 | 0.9 | | 1.2 | -5.0 | 0.4 | | 3 |

Fonte: NTMA, Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Slovacchia

Il budget della Slovacchia per il 2021 prevede una riduzione del deficit a 5,5 mld di euro da 8 mld nel 2021. I titoli in scadenza nel 2022 ammontano a soli 1,5 miliardi di euro quindi stimiamo che le emissioni lorde resteranno vicine a quanto realizzato nel 2021 ovvero 7 miliardi di euro sui titoli a medio-lungo termine. La Slovacchia dovrebbe ricevere tramite NGEU una quota di sovvenzioni pari a 6,6 miliardi di euro, di cui circa 1 miliardo di euro nel 2022. Nel corso dell'anno, sono attesi due nuovi benchmark con durata 10 e 20 anni oltre a riaperture dei benchmark esistenti.

Slovacchia – Emissioni 2022

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|-----|-----|------------|------------|------------|-----|----------|
| Slovakia | | | | | | | | | | | | | |
| Gross issuance | 1.6 | 0.5 | 0.5 | 1.8 | 0.7 | 0.4 | | | 0.4 | 0.3 | 0.3 | | 7 |
| 2-3 year | 0.2 | | 0.1 | | 0.2 | | | | | | | | 1 |
| 5-7 year | 0.2 | | | 0.1 | 0.2 | 0.1 | | | | | | | 1 |
| 10 year | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | | | 0.1 | | 0.2 | | 1 |
| 15-20 year | 1.0 | 0.2 | 0.2 | 1.5 | | | | | 0.2 | 0.2 | 0.1 | | 3 |
| 30-year | | 0.1 | | 0.1 | | 0.1 | | | 0.1 | 0.1 | | | 1 |
| 50 year | | | | | | | | | | | | | |
| Floater | | | | | | | | | | | | | |
| Eurobond | | | | | | | | | | | | | |
| Redemptions | | | | 0.2 | 1.3 | | | | | | | | 1.5 |
| Net issuance | 1.6 | 0.5 | 0.5 | 1.6 | -0.6 | 0.4 | | | 0.4 | 0.3 | 0.3 | | 5 |

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

Unione Europea

L'Unione Europea è diventata ormai il principale degli emittenti sovranazionali euro: nel 2021, le emissioni lorde per finanziare il programma SURE per circa 50 miliardi di euro sono state seguite dal programma per finanziare NGEU, con emissioni pari a circa 72 miliardi nella seconda parte dell'anno. Come annunciato lo scorso giugno, l'Unione Europea basa il suo funding su una decisione di finanziamento annuale accompagnata da un programma di emissione semestrale: nel 2022 le emissioni di titoli a medio e lungo termine potranno essere pari al massimo a 140 miliardi di euro, mentre l'importo definitivo dipenderà dalla tempistica di realizzazione e

valutazione dei numerosi obiettivi approvati per ogni paese. Altre due fonti di incertezza riguardano poi la decisione del governo spagnolo di presentare un piano per richiedere anche la quota di prestiti, che ammonta a circa 70 miliardi di euro, e lo stallo sulla disputa con la Polonia, paese beneficiario in teoria di circa 36 miliardi di euro di fondi.

In base alle nostre previsioni, le emissioni UE dovrebbero essere pari a 115 miliardi di euro nel 2022 rispetto a 132 miliardi nel 2021, mentre in termini netti l'offerta scenderà a 112 miliardi da 127 miliardi nel 2021.

ESM-EFSF-EU – Emissioni 2021

| EFSE | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec | Total |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Gross issuance | 4.0 | | 4.0 | 4.0 | 1.0 | 2.5 | 3.0 | | 2.0 | | | | 20 |
| 1-3 year | | | | | | 2.5 | | | | | | | 3 |
| 5 year | | | | | 1.0 | | | | | | | | 1 |
| 7 year | 2.0 | | | 4.0 | | | | | 2.0 | | | | 8 |
| 10 year | | | | | | | 3.0 | | | | | | 3 |
| 20-30 year | 2.0 | | 4.0 | | | | | | | | | | 6 |
| 30-50 year | | | | | | | | | | | | | |
| Bonds issued out mkt | | | | | | | | | | | | | |
| Redemptions | | 3 | | 3 | | | | | 4 | | 5 | 2 | 18 |
| Net issuance | 4.0 | -3.0 | 4.0 | 0.7 | 1.0 | 2.5 | 3.0 | | -2.0 | | -5.0 | -2.3 | 2.9 |
| ESM | | | | | | | | | | | | | |
| Gross issuance | | 3.0 | | 2.0 | | | | | 3.0 | | | | 8 |
| 1-3 year | | | | | | | | | | | | | |
| 5 year | | | | | | | | | | | | | |
| 7 year | | | | | | | | | 3.0 | | | | 3 |
| 10 year | | 3.0 | | | | | | | | | | | 3 |
| 15-40 year | | | | 2.0 | | | | | | | | | 2 |
| Floater | | | | | | | | | | | | | |
| Eurobond | | | | | | | | | | | | | |
| Bonds issued out mkt | | | | | | | | | | | | | |
| Redemption | 5 | | | | | | | | | 5 | 3 | | 12 |
| Net issuance | -4.5 | 3.0 | | 2.0 | | | | | 3.0 | -5.0 | -2.6 | | -4.1 |
| EU | | | | | | | | | | | | | |
| Gross issuance | 2.5 | 10.0 | 11.5 | 10.0 | 11.0 | 10.5 | 11.5 | | 11.5 | 13.0 | 12.0 | 11.0 | 115 |
| 3 year | | | | | | | | | | | | | |
| 5 year | | 2.0 | | | 8.0 | | | | | 3.0 | | | 13 |
| 7 year | | | 9.0 | | 3.0 | | 9.0 | | | | 3.0 | | 24 |
| 10 year | 2.5 | | | 8.0 | | 2.5 | | | | 10.0 | | 3.0 | 26 |
| 15 year | | 8.0 | | 2.0 | | | 2.5 | | 9.0 | | 9.0 | | 31 |
| 20-25 year | | | 2.5 | | | 8.0 | | | 2.5 | | | 8.0 | 21 |
| 30 year | | | | | | | | | | | | | |
| Redemptions | | | | 2.7 | | | | | | | | | 3 |
| Net issuance | 2.5 | 10.0 | 11.5 | 7.3 | 11.0 | 10.5 | 11.5 | | 11.5 | 13.0 | 12.0 | 11.0 | 111.8 |

Fonte: Bloomberg, Intesa Sanpaolo

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

| | | |
|-----------------------------|-------|-----------------------------------|
| Luca Mezzomo (Responsabile) | 62170 | luca.mezzomo@intesasanpaolo.com |
| Alessio Tiberi | 62985 | alessio.tiberi@intesasanpaolo.com |

Rates, FX & Commodities Research

| | | |
|-------------------------------|-------|---------------------------------------|
| Sergio Capaldi (Rates) | 62036 | sergio.capaldi@intesasanpaolo.com |
| Chiara Manenti (Rates) | 62107 | chiara.manenti@intesasanpaolo.com |
| Federica Migliardi (Rates) | 62102 | federica.migliardi@intesasanpaolo.com |
| Asmara Jamaleh (FX) | 62111 | asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com |
| Daniela Corsini (Commodities) | 62149 | daniela.corsini@intesasanpaolo.com |