



La crisi energetica in Europa: quali prospettive?

Daniela Corsini, CFA

Senior Economist

Rates, FX & Commodities Research

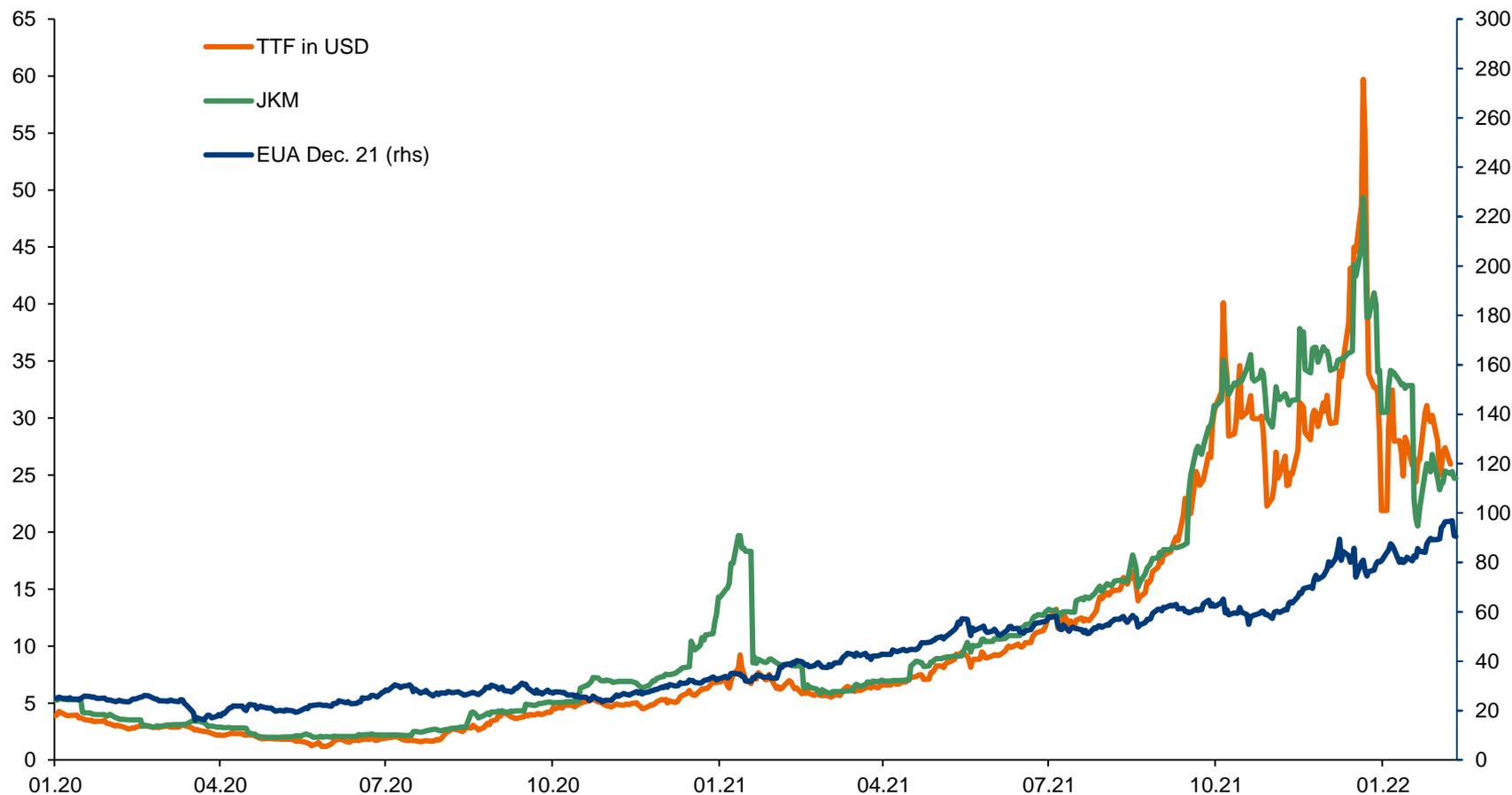
10 febbraio 2022

Executive summary

- **Una crisi energetica mondiale senza precedenti è esplosa nel 2021 per una lunga serie di cause:**
 - **Globalizzazione** nei mercati del gas;
 - Una forte **ripresa** post-pandemia e **scarsità** di materie prime;
 - **Conflitti fra vari obiettivi politici e geopolitici**;
 - **Cambiamenti climatici**, condizioni metereologiche inusuali o eccezionali.
- **In Europa**, volatilità dei prezzi e vulnerabilità dei sistemi energetici a causa di una più ampia **dipendenza dalle importazioni di carburanti fossili**:
 - Calo strutturale nella produzione domestica di gas;
 - Dismissione delle centrali nucleari in Germania;
 - Transizione verde ed un mercato efficiente per i diritti di emissione.
- **Ipotizzando che la crisi fra Russia e Ucraina non causi gravi interruzioni dei flussi**, i mercati di gas ed energia dovrebbero gradualmente tornare verso l'equilibrio: l'offerta dovrebbe aumentare, la distruzione di domanda dovrebbe continuare.
 - Nel nostro scenario di base, **i prezzi di gas ed energia diminuiscono** nei prossimi mesi, **ma** rimangono **persistentemente superiori alla media a 5 anni. La volatilità resta una minaccia** mentre procede la transizione verso fonti energetiche più pulite.
 - Principali fonti di incertezza: **rischi geopolitici** e **condizioni metereologiche**.

Globalizzazione nei mercati del gas: Europa e Asia sono più vicine che mai

TTF (European benchmark, qui in USD/MMBtu) guidato da CO2 (EUA futures in EUR/ton) e JKM LNG (Asian benchmark, in USD/MMBtu)



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il cambiamento climatico amplifica la volatilità dei prezzi

Selezionati eventi ed anomalie climatiche nel 2021



GLOBAL AVERAGE TEMPERATURE

The January-December 2021 average global surface temperature was the sixth highest since global records began in 1880.

ARCTIC SEA ICE EXTENT

During its growth season, the Arctic had its seventh-smallest annual maximum extent (tied with 2007) on record. During its melt season, the Arctic had its 12th-smallest annual minimum extent on record.

NORTHWESTERN U.S. AND WESTERN CANADA

An extreme heat wave affected much of the northwestern U.S. and western Canada during the last week of June. Canada set a new national maximum temperature.

EUROPE

Europe's 2021 temperature was the ninth-highest on record.

SOUTHERN EUROPE

An intense heat wave impacted parts of southern Europe. Sicily had a daily maximum temperature that if verified, would be Europe's highest maximum temperature on record.

ASIA

Asia had its seventh-warmest year on record.

TYPHOON SURIGAE

Surigae was an extreme cyclone, with the strongest maximum wind speed ever recorded for a storm during the months of January-April anywhere in the world.

NORTH AMERICA

North America had its seventh-warmest year on record.

ATLANTIC HURRICANE SEASON

Above-average activity: 21 storms, including 7 hurricanes. This was the third highest number of named storms on record.

TROPICAL CYCLONE TAUKTAE

Tauktae was one of the strongest cyclones on record to make landfall on India's west coast.

HURRICANE IDA

Ida was a dangerous Category 4 hurricane when it made landfall in the U.S. state of Louisiana on August 29 – the same day that Hurricane Katrina did 16 years earlier. Ida caused significant damage to parts of Cuba and the southern and northeastern U.S.

HURRICANE GRACE

Grace was one of the strongest hurricanes to make landfall in eastern Mexico.

AFRICA

The year 2021 tied with 2019 as Africa's third-warmest on record.

EASTERN NORTH PACIFIC HURRICANE SEASON

Above-average activity: 19 storms, including 8 hurricanes.

NORTH INDIAN OCEAN CYCLONE SEASON

Near-average activity: 5 storms, including 3 cyclones.

SOUTH INDIAN OCEAN CYCLONE SEASON

Near-average activity: 12 storms, including 5 cyclones

WESTERN NORTH PACIFIC TYPHOON SEASON

Below-average activity: 23 storms, including 10 typhoons.

TYPHOON RAI

Rai was a strong and destructive typhoon. It made landfall in the southern Philippines on December 16, wreaking havoc across the region.

SOUTH AMERICA

The year 2021 was South America's sixth-warmest year on record.

GLOBAL CYCLONE ACTIVITY

94 storms, including 37 hurricanes/ cyclones/typhoons. The number of global hurricane-strength storms was the lowest in the 41-year record.

CYCLONE SEROJA

Cyclone Seroja brought strong winds and record rainfall to parts of Western Australia. Seroja also affected Indonesia, causing historic floods and landslides.

OCEANIA

Although Oceania had an above-average temperature, it was its coldest year since 2012.

SOUTHWEST PACIFIC CYCLONE SEASON

Near-average activity: 9 storms, including 4 cyclones

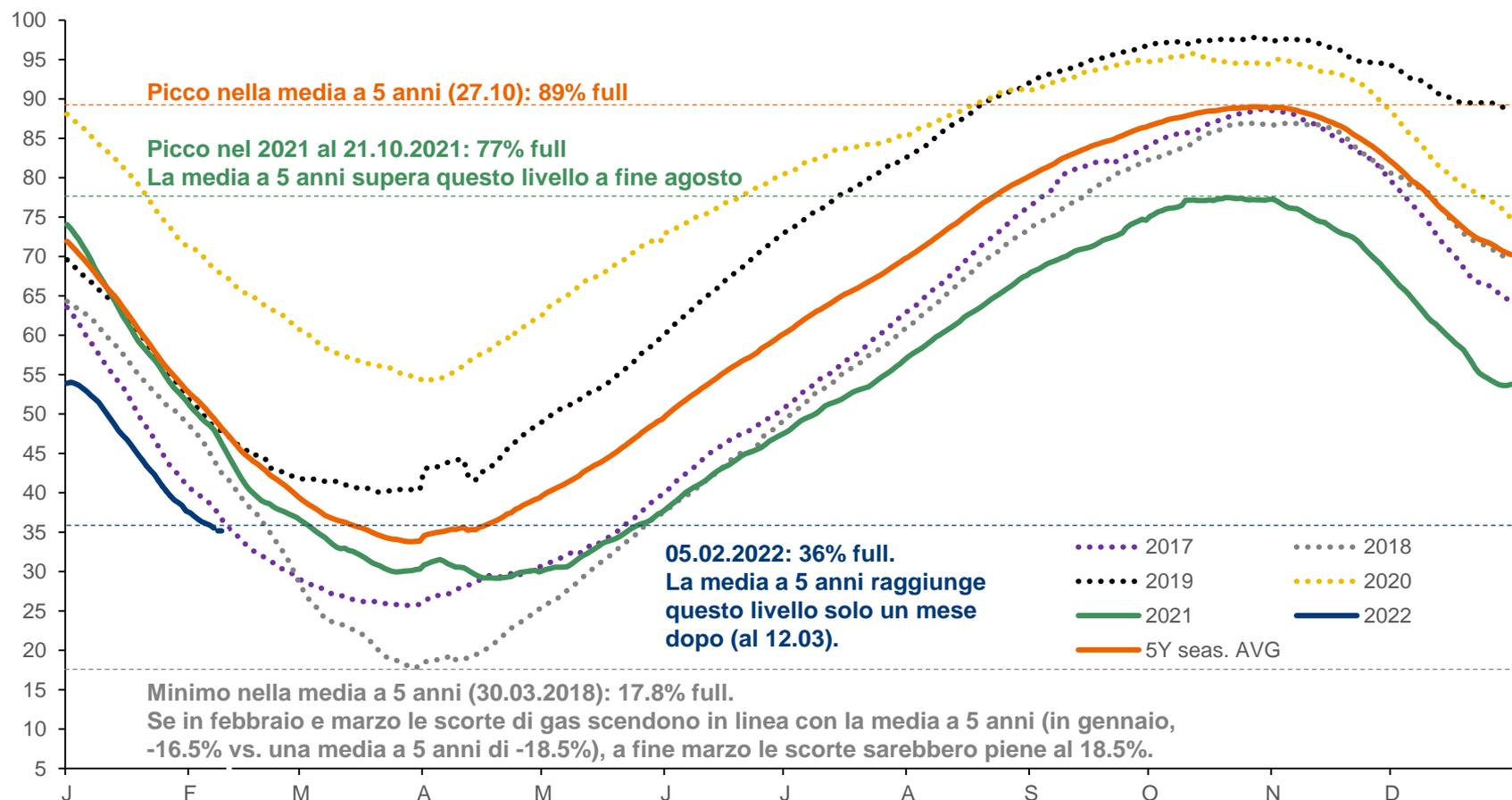
ANTARCTIC SEA ICE EXTENT

During its growth season, the Antarctic reached a maximum extent that was near-average. During its melt season, the Antarctic had its 12th smallest minimum extent on record.

Fonte: U.S. NOAA, <https://www.ncdc.noaa.gov/sotc/global/202113>

In Europa, le scorte sono ora eccezionalmente basse, ma sinora un clima mite ne ha rallentato l'erosione

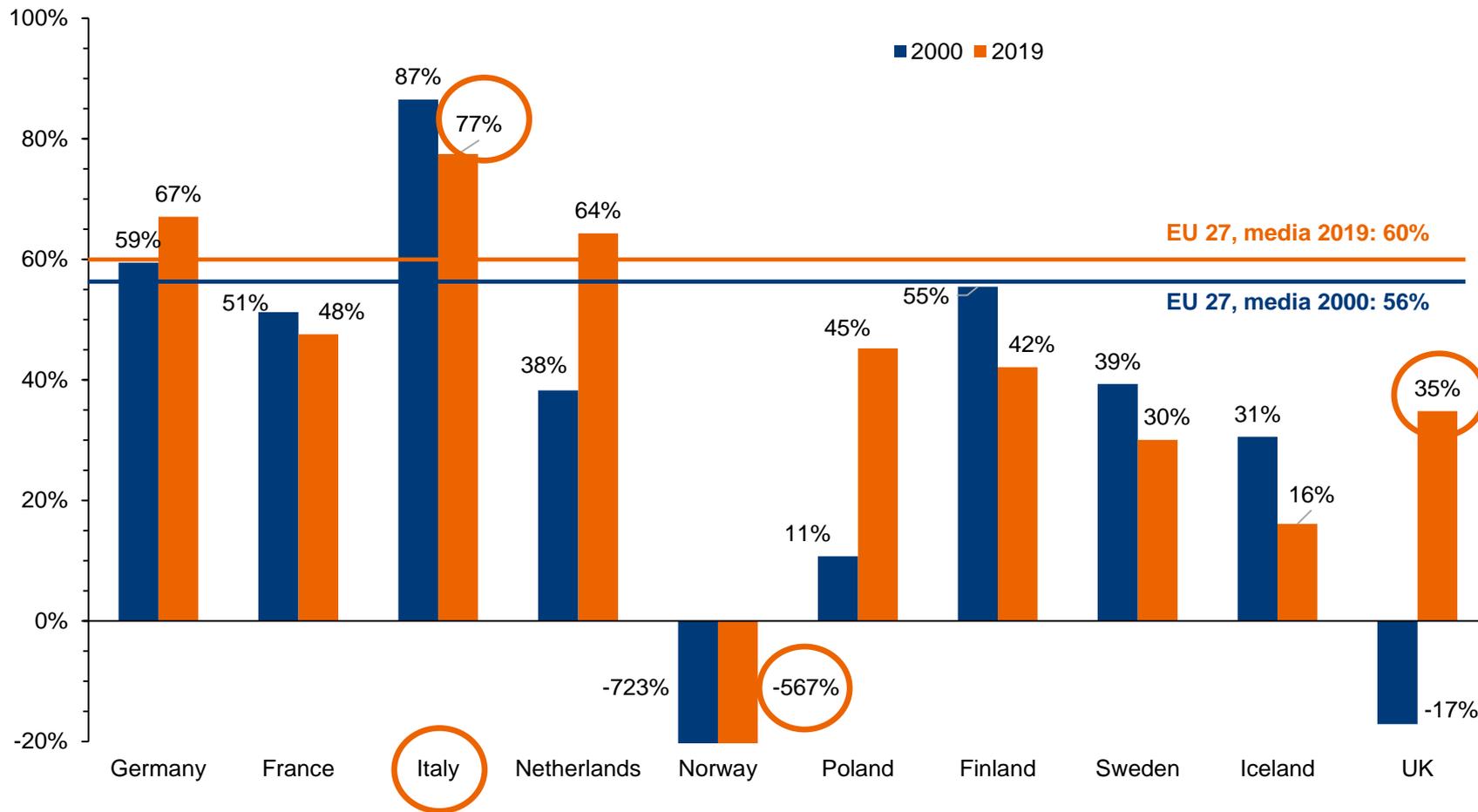
Gas Infrastructure Europe (GIE), scorte di gas, EU28, % riempimento



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

In Europa, dipendenza dalle importazioni di energia...

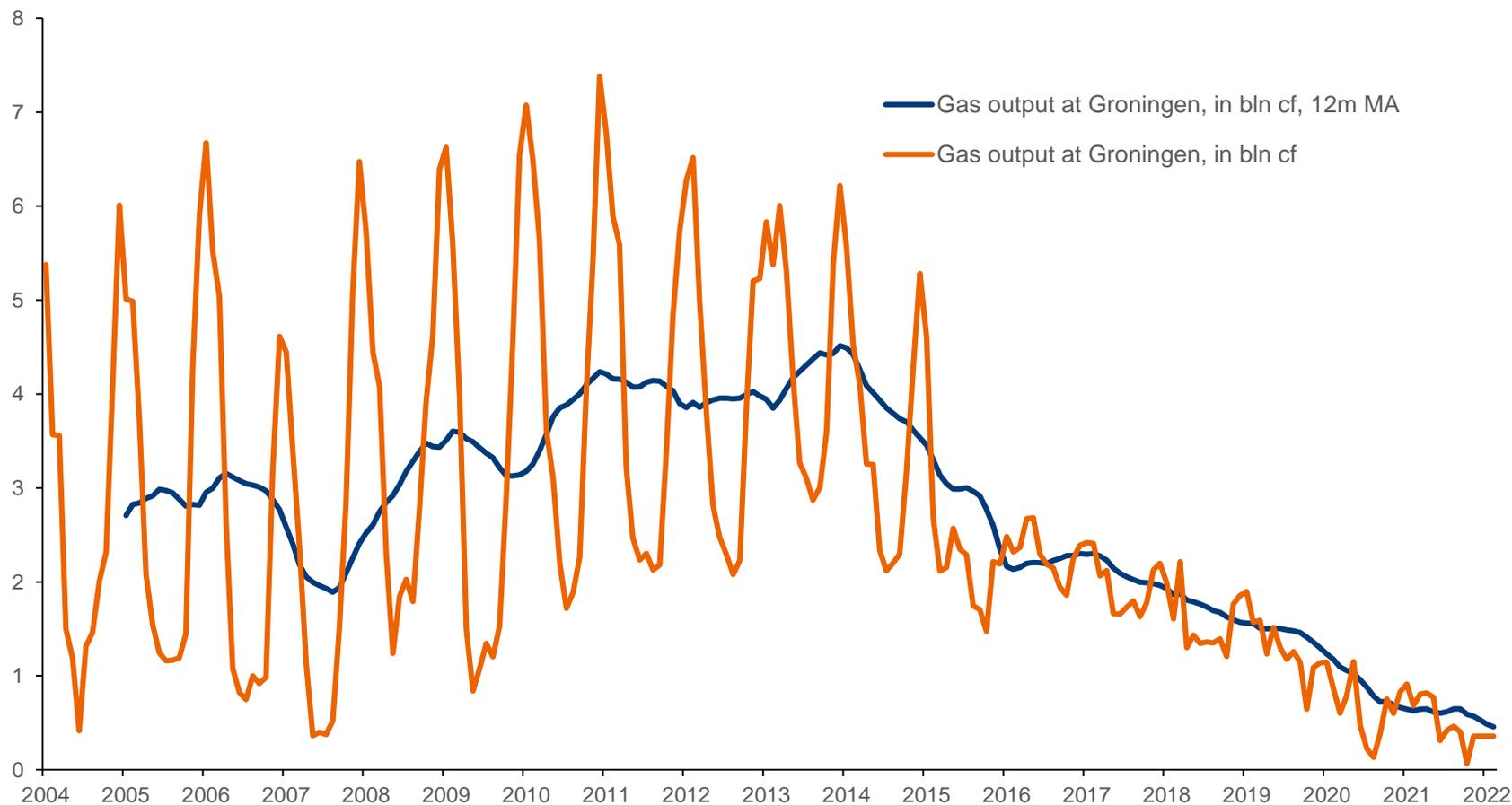
Dipendenza dalle importazioni di energia per selezionati Paesi europei, anno 2000 vs. anno 2019, Eurostat dataset



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Eurostat data

..e una produzione domestica di gas in contrazione

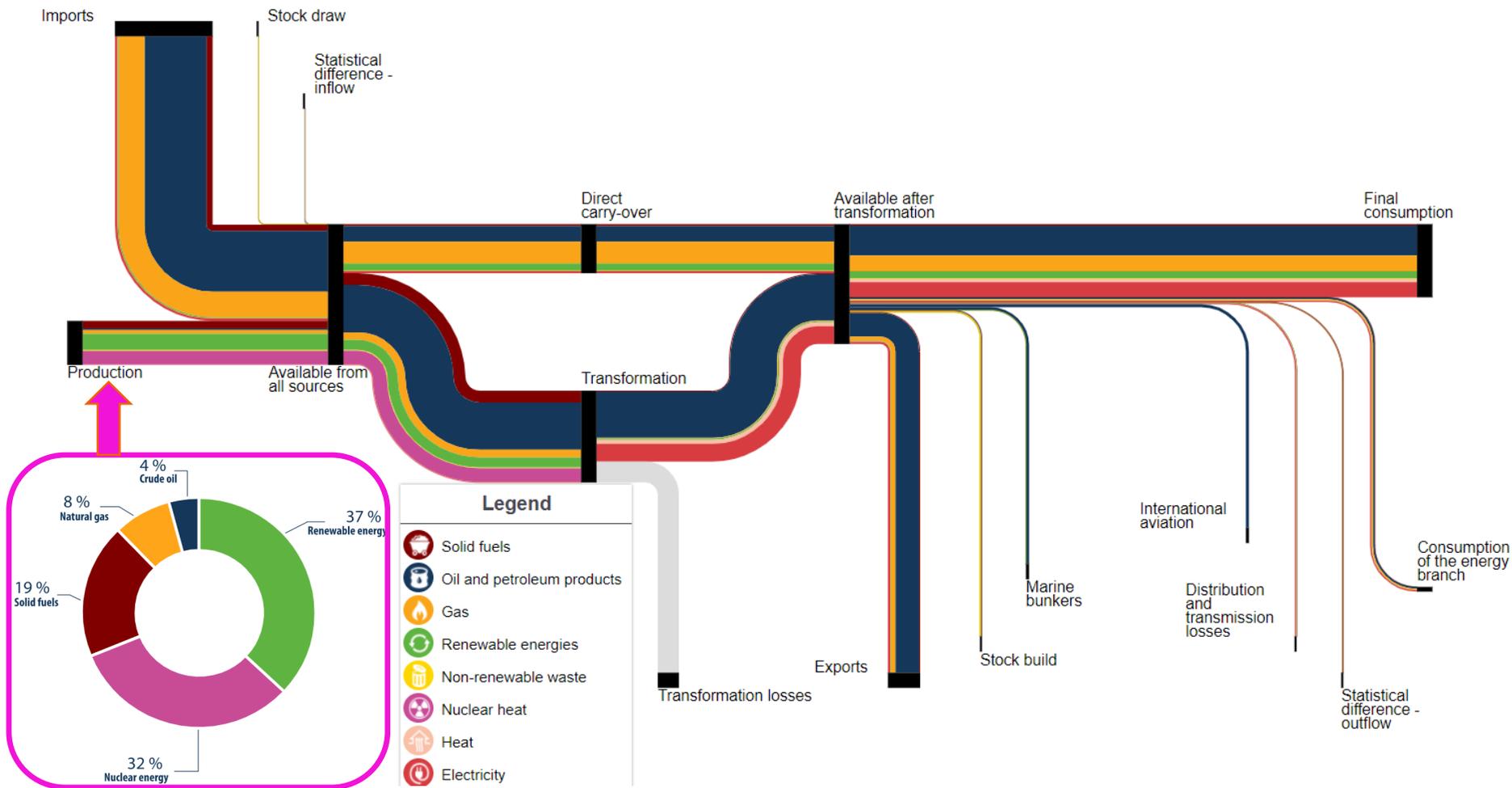
Il lento calo della produzione di gas da Groningen, il più ampio giacimento in Europa



Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Nel prossimo decennio: investimenti in green energy, tecnologie flessibili e interconnessione delle reti elettriche ⁷

Diagramma dei flussi di energia e quota della produzione europea per fonte, Eurostat dataset, anno 2019



Fonte: grafici Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/energy/energy-flow-diagrams>,
<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/energy/bloc-2b.html?lang=en>

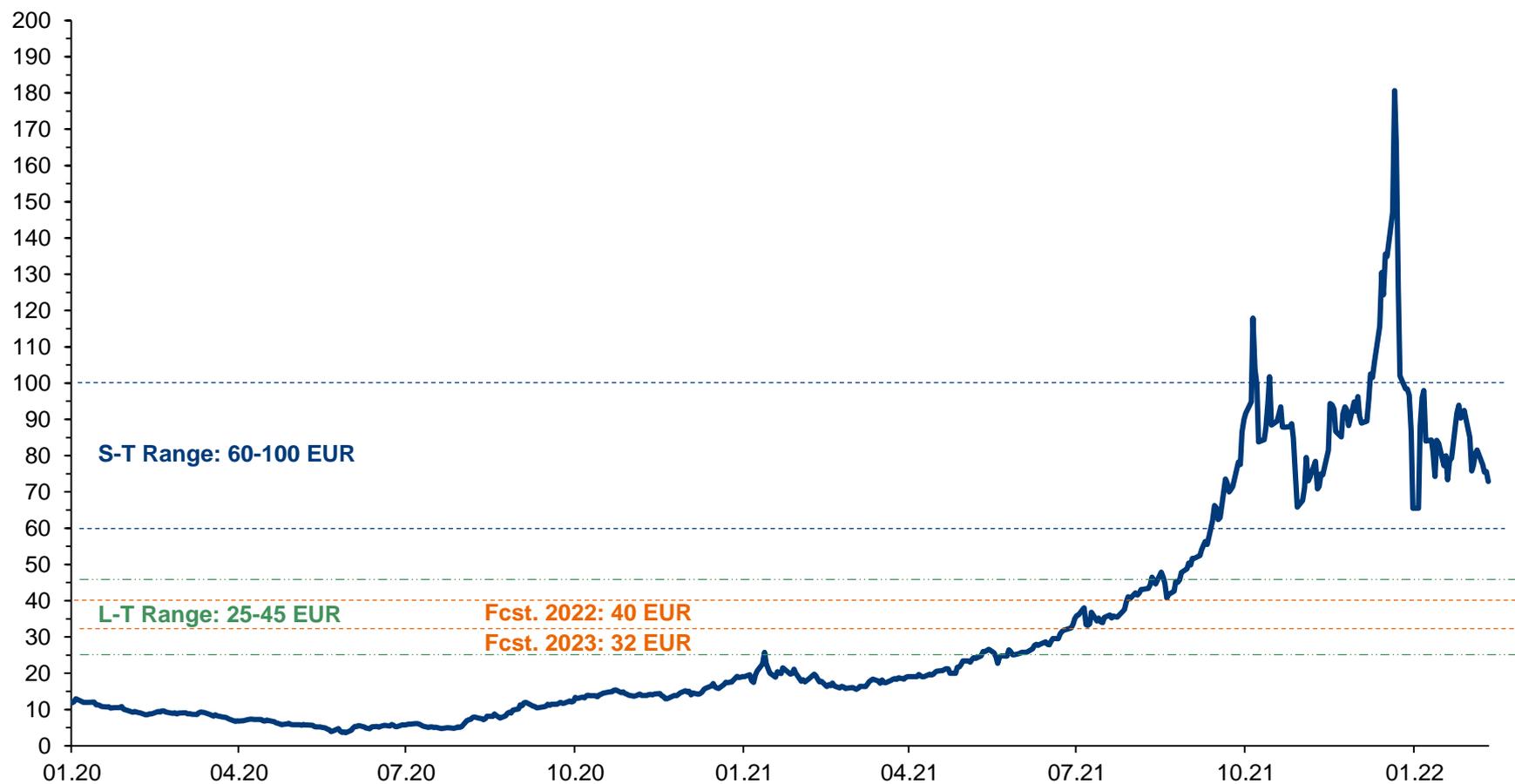
Rischi geopolitici minacciano la sicurezza delle forniture



Fonte: European Commission

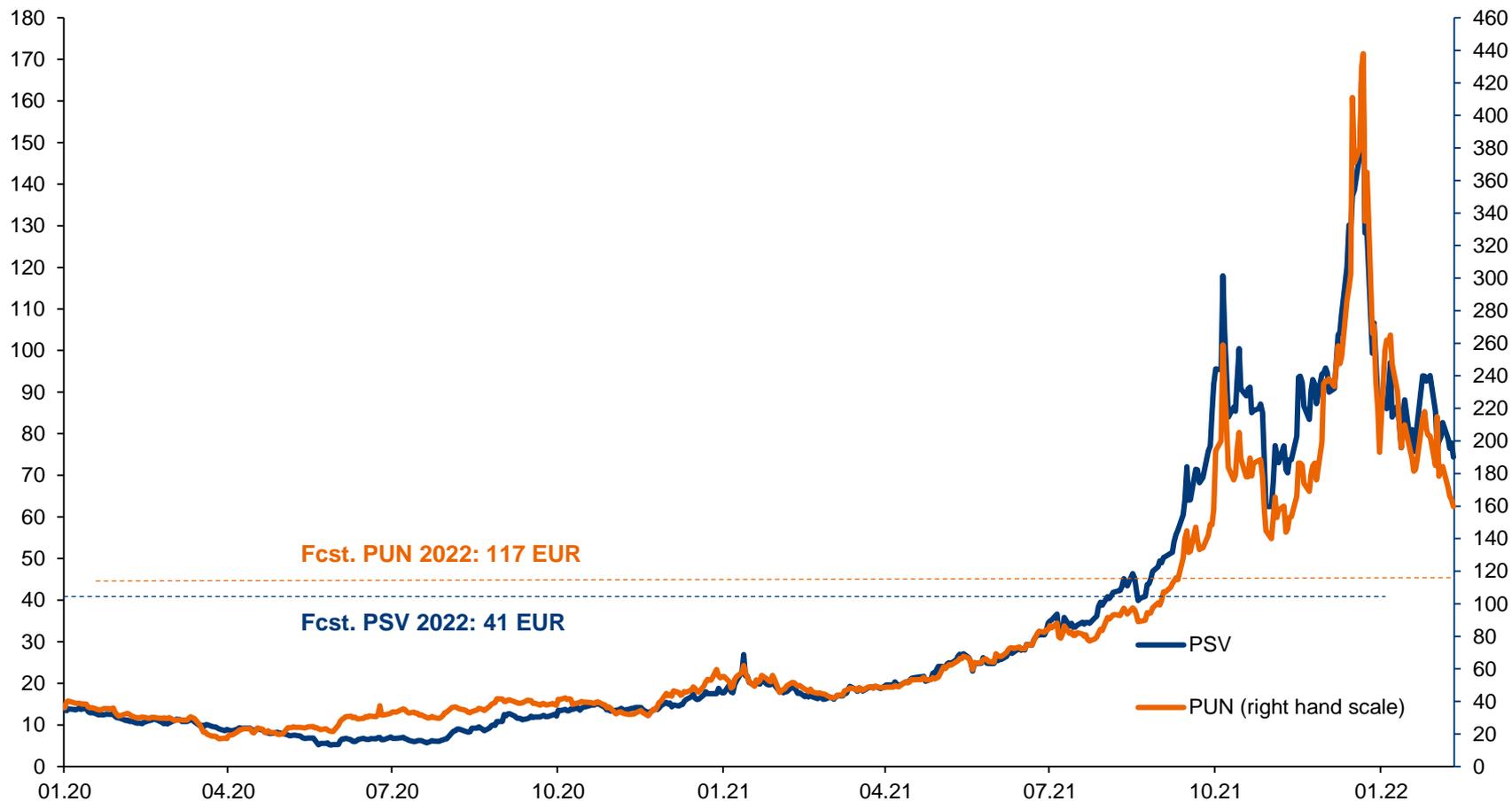
https://ec.europa.eu/energy/infrastructure/transparency_platform/map-viewer/main.html

TTF in EUR/MWh



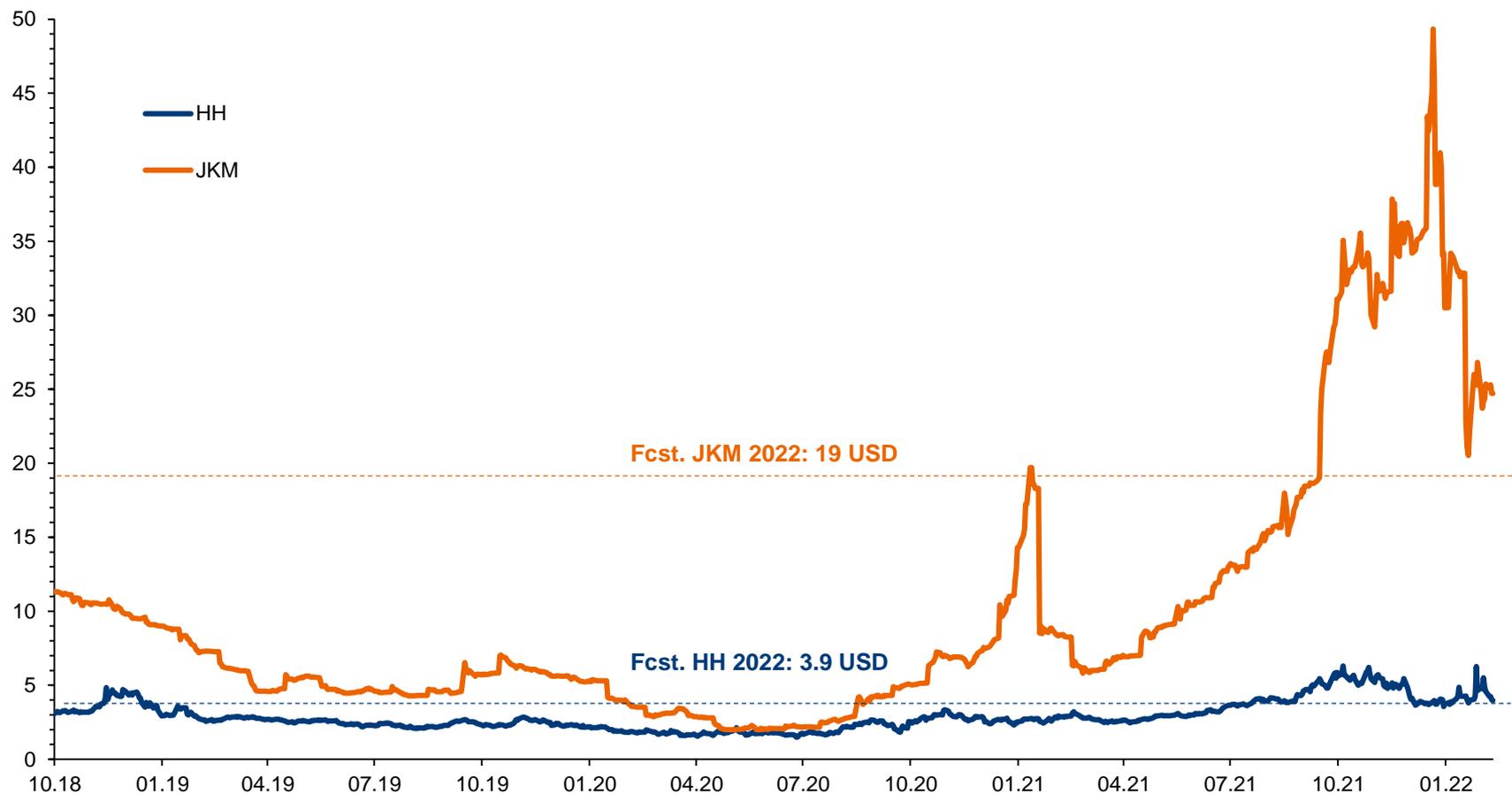
Fonte: elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg, previsioni Intesa Sanpaolo

PSV e PUN in EUR/MWh



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

U.S. Henry Hub e JKM LNG in USD/MMBtu



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

EUA in EUR/ton



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

Quali prospettive per le aziende energivore italiane?

- **Nel nostro scenario di base, i prezzi europei di gas ed energia diminuiscono nei prossimi mesi, ma rimangono persistentemente superiori alla media.**
 - **La volatilità resta una minaccia** mentre procede la transizione verso fonti energetiche più pulite.
 - Principali fonti di incertezza: **rischi geopolitici** e **condizioni meteorologiche**.

- Il sistema energetico in **Italia** è caratterizzato da una **maggiore dipendenza dal gas naturale** e da **maggiori oneri di sistema** rispetto ad altri competitor europei.
 - **Le aziende italiane** potrebbero quindi subire una **perdita di competitività** sui mercati internazionali e una **erosione dei margini** se, come probabile, non fosse possibile passare a valle i recenti rialzi della componente energia.
 - **Le Autorità stanno elaborando misure di mitigazione.** Ad esempio, l'Autorità di Regolazione di Energia, Reti e Ambiente (ARERA), con la delibera del 31/01/2022 «Disposizioni urgenti in materia di componenti tariffarie destinate alla copertura degli oneri generali del settore elettrico per il I trimestre 2022», accoglie quanto contenuto nel Decreto Sostegni-Ter e introduce il taglio degli oneri per imprese con potenza pari o superiore a 16,5 kilowatt.

Previsioni – Intesa Sanpaolo

Previsioni, in valuta di denominazione

Previsioni al 24/01/22		08/02/22	2Q22	3Q22	2022	2023	2024	2025
CO1 Comdty	ICE BRENT	90.8	67.0	68.0	70.0	70.0	72.0	74.0
CL1 Comdty	NYMEX WTI	89.4	65.0	66.0	68.0	68.0	70.0	72.0
NG1 Comdty	NYMEX NATURAL GAS	4.25	3.8	3.8	3.9	3.8	3.7	3.6
JKL1 Comdty	JKM LNG	25.3	18.0	16.0	19.3	15.0	13.0	12.0
TTFG1MON Comdty	TTF NATURAL GAS	75.5	37.0	32.0	40.3	32.0	29.0	28.0
PSVG1MON Comdty	PSV NATURAL GAS	76.5	37.5	32.5	40.8	32.3	29.2	28.0
ITP2 Comdty	PUN	208.6	105.0	98.0	117.0	94.0	92.0	90.0
ELGB1MON Comdty	EEX Power	166.0	91.0	84.0	103.0	86.0	85.0	84.0
MOZ22 Comdty	EUA	79.4	85.0	87.0	85.0	90.0	95.0	97.0

Fonte: stime 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.

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

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

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

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

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

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

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

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

Incentivi relativi alla ricerca

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

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

Metodologia di distribuzione

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

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

Metodologia di valutazione

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

Dati Macroeconomici

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Previsioni Comparto Energetico

I commenti sul comparto energetico vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le stime di consenso, se non diversamente specificato, provengono dalle principali Agenzie internazionali sull'energia, su tutte l'IEA (International Energy Agency – che si occupa del settore a livello mondiale), l'EIA (Energy Information Administration – istituto che si occupa specificatamente del settore energetico USA) e l'OPEC. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Previsioni Comparto Metalli

I commenti sul comparto metalli vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui metalli preziosi, se non diversamente specificato, provengono principalmente dalla GFMS, la storica agenzia di previsioni basata a Londra. Le previsioni riguardano: oro, argento, platino e palladio. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Le stime di consenso sui metalli industriali, se non diversamente specificato, provengono principalmente dalla Brook Hunt, agenzia di previsioni indipendente che dal 1975 redige statistiche e previsioni su metalli e minerali, e dal World Bureau of Metal Statistics (WBMS), una struttura indipendente di ricerca sul mercato globale dei metalli industriali che pubblica una serie di analisi statistiche con cadenza mensile, trimestrale e annuale. Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Previsioni Comparto Agricolo

I commenti sul comparto agricolo vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream.

Le stime di consenso sui prodotti agricoli sono molteplici. Ogni singolo paese ha la propria agenzia interna di statistica che stima e prevede i raccolti, la capacità produttiva, la quantità di offerta di prodotti e soprattutto la quantità (assoluta e percentuale) di terra disponibile per la messa a coltura di un determinato prodotto.

A livello internazionale le principali agenzie sono: l'USDA (United States Department of Agriculture) che, oltre a fornire i dati relativi al territorio americano, si occupa in generale anche del settore granaglie a livello mondiale mediante il sottocomparto della FAS (Foreign Agricultural Service); l'Economist Intelligence Unit, del Gruppo Economist, che si occupa trasversalmente di tutti i prodotti agricoli a livello mondiale; e la CONAB (Companhia Nacional de Abastecimento), l'agenzia del Governo brasiliano che si occupa di agricoltura (con un occhio di riguardo per il caffè) e che fornisce anche uno sguardo su tutto il continente sudamericano.

Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli dedicati.

Livelli tecnici

I commenti sui livelli tecnici si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni sui livelli tecnici di interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo tramite modelli tecnici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse. Vi è inoltre un approfondimento legato alla scelta degli opportuni strumenti derivati che meglio rappresentano il comparto o la specifica commodity su cui si vuole investire.

Raccomandazioni

Outlook Negativo: la raccomandazione di outlook Negativo per un settore è un'indicazione di ampio respiro. Essa indica non solo il deteriorarsi delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi il ridursi di una performance di prezzo), ma implica anche la riduzione delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

Outlook Neutrale: la raccomandazione di outlook Neutrale per un settore è un'indicazione che abbraccia molti aspetti. Essa indica che la combinazione delle previsioni di prezzo per gli indici e i future e l'insieme delle condizioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) porteranno ad un movimento laterale dei prezzi o delle scorte o della capacità produttiva, registrando perciò performance nulle o minime per il comparto in esame.

Outlook Positivo: la raccomandazione di outlook Positivo per un settore è un'indicazione di ampio spettro. Essa indica non solo il miglioramento netto delle condizioni di prezzo degli indici o dei future che meglio rappresentano la materia prima in questione (quindi una performance positiva di prezzo), ma implica anche il miglioramento delle previsioni produttive, climatiche e di approvvigionamento (energetico o idrico) che caratterizzano, più di altri strumenti finanziari, questi comparti.

Frequenza e validità delle previsioni

Le indicazioni di mercato si riferiscono a un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi, salvo diversa indicazione specificata nel testo). Le previsioni sono sviluppate su un orizzonte temporale compreso tra una settimana e 5 anni (salvo diversa indicazione specificata nel testo) e hanno una validità massima di tre mesi.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.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, 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.

A cura di:

Daniela Corsini, CFA, Rates, FX & Commodities Research, Intesa Sanpaolo
daniela.corsini@intesasanpaolo.com
<https://www.imi.intesasanpaolo.com>