



Energia e metalli industriali: transizione verde vs. sottoinvestimento e rischi geopolitici

Daniela Corsini, CFA

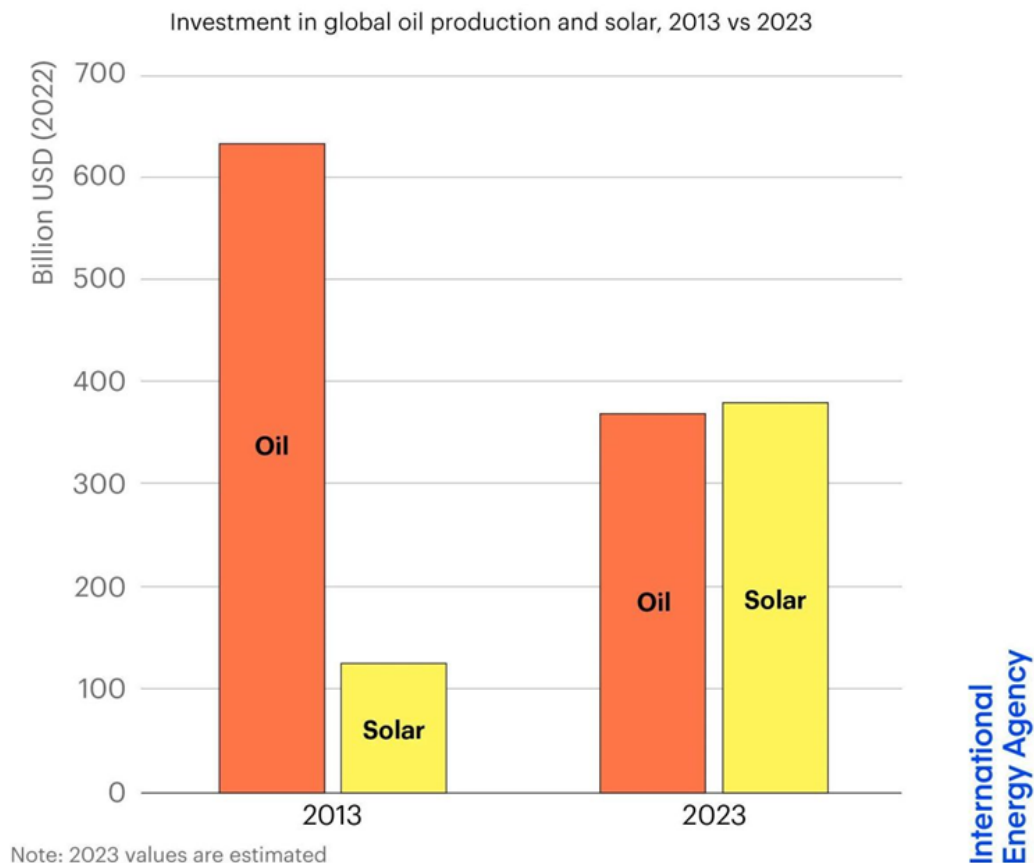
Senior Economist

Rates, FX & Commodities Research

14 settembre 2023

Gli investimenti nella transizione energetica stanno accelerando...

Nel 2023, per la prima volta il solare attirerà più capitali della produzione di petrolio



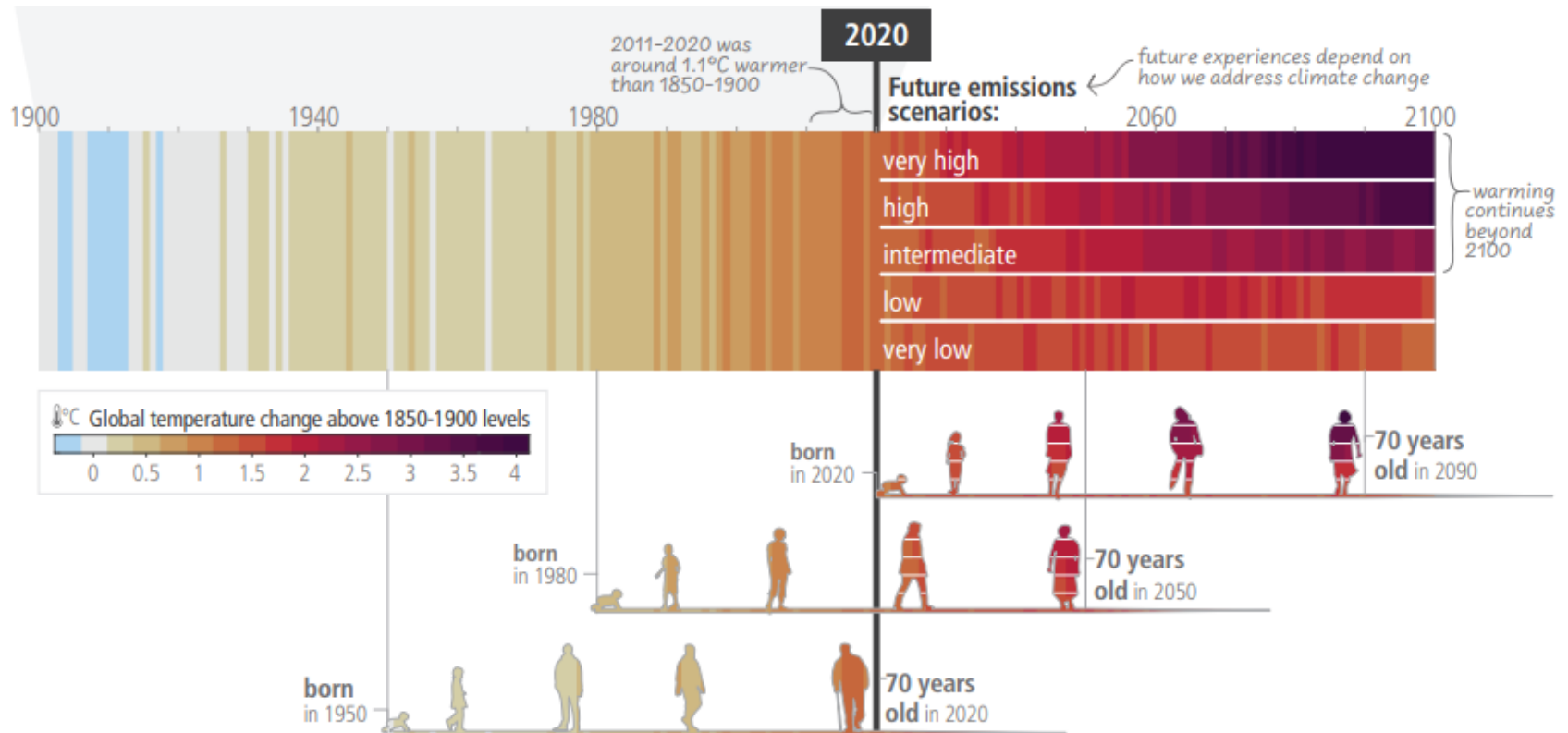
Fonte: Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE)

... ma crescono meno di quanto necessario per contenere il riscaldamento globale

- **Gli investimenti nella transizione energetica sono più lenti del necessario** per contenere il riscaldamento globale a causa di diversi fattori:
 - **Sfavorevole contesto macroeconomico** (elevati tassi di interesse, prezzi delle materie prime e pressioni inflazionistiche, limitata spesa fiscale, incertezza normativa sia nei Paesi sviluppati che emergenti);
 - **Diversi profili di costo-opportunità** tra gli Stati e gli stakeholder (diversi Paesi e regioni avranno impatti diversi; la maggior parte dei policymaker si concentra su misure di breve termine a causa della frequenza del ciclo elettorale e dell'invecchiamento della popolazione);
 - **Giochi di coordinamento e incertezza sugli sviluppi tecnologici** ritardano sia l'adozione di alcune soluzioni sia gli investimenti da parte di imprese e famiglie;
 - **Disinformazione e mancanza di una chiara percezione dei rischi futuri** riducono l'incentivo a spendere in misure di adattamento e mitigazione;
 - **Mercati inefficienti non prezzano le esternalità negative**, informazione incompleta, avversione ai cambiamenti di stile di vita.

Eventi meteorologici estremi evidenziano l'urgenza di agire e ridurre i costi futuri: gli investimenti accelereranno ³

La misura in cui le generazioni attuali e future affronteranno un mondo più caldo e diverso dipende dalle scelte intraprese oggi e nel prossimo futuro.



Fonte: Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), AR6 Synthesis Report: Climate Change 2023, https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf

Cambiamento climatico e transizione energetica: quali impatti sui mercati delle materie prime?

■ Sottoinvestimento nei combustibili fossili:

- "Le **incertezze sulla domanda a lungo termine**, le **preoccupazioni sui costi** e la **pressione di molti investitori e shareholders** a concentrarsi sui rendimenti piuttosto che sulla crescita della produzione fanno sì che solo le grandi compagnie petrolifere nazionali del Medio Oriente stiano spendendo (...) più dei livelli pre-pandemici. (...) Tra il 2010 e il 2019, tre quarti dei flussi di cassa in uscita sono stati mediamente investiti in nuove forniture. Oggi sono meno della metà, e la maggior parte dei flussi è destinata a dividendi, riacquisti di azioni e rimborso del debito". *

■ Scarsità di metalli industriali:

- "Grazie ai prezzi elevati e al crescente sostegno politico, gli investimenti nell'estrazione di minerali critici sono aumentati del 30% nel 2022. Anche la spesa per esplorazione è cresciuta (...). Ma il **passaggio dall'esplorazione alla nuova produzione può richiedere più di 10 anni** e permane il timore diffuso che gli **investimenti in minerali critici diventino un fattore limitante** per la produzione e la diffusione di tecnologie pulite. (...) Per un decennio, il basso costo del denaro ha abbassato le barriere agli investimenti nei progetti più rischiosi, nascondendo così le potenziali debolezze dei sistemi di innovazione. Con il costo del denaro destinato ad aumentare, la salute di questi sistemi e il **livello di sostegno pubblico saranno un fattore determinante** per la rapidità con cui nuove idee e tecnologie continueranno a fluire". **

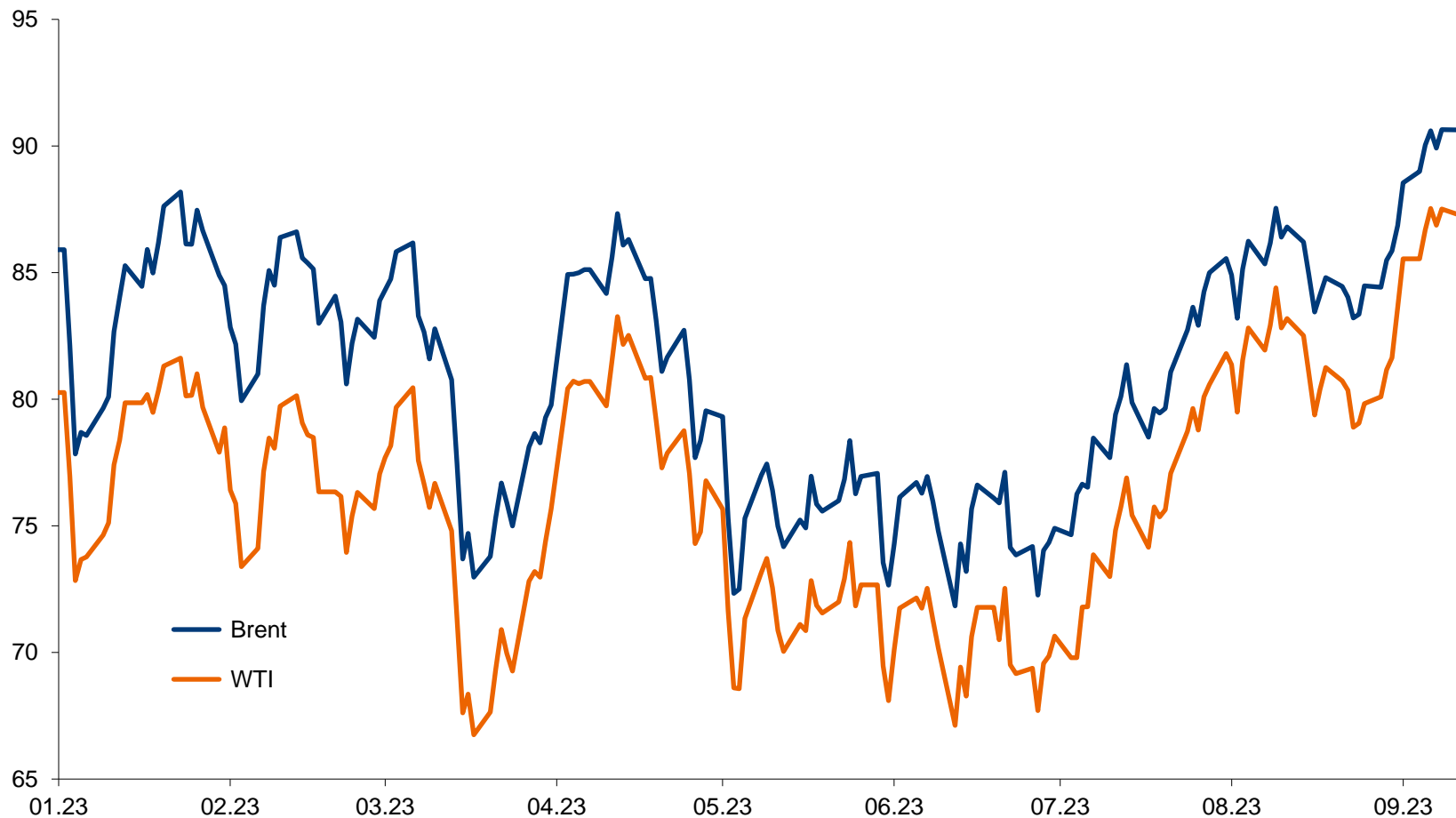
■ La competizione per le risorse critiche alimenta i rischi geopolitici:

- **Protezionismo, nazionalismo delle risorse e controlli sulla produzione** stanno artificialmente rendendo più tesi i mercati;
- **Tensioni tra Stati Uniti e Cina**, focus sulle catene di approvvigionamento e su Taiwan;
- **Instabilità politica**, soprattutto nell'Africa subsahariana.

Fonte: Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE), World Energy Investment 2023, * p.13, ** p. 21

Nonostante dati macroeconomici poco brillanti, il petrolio è in rialzo

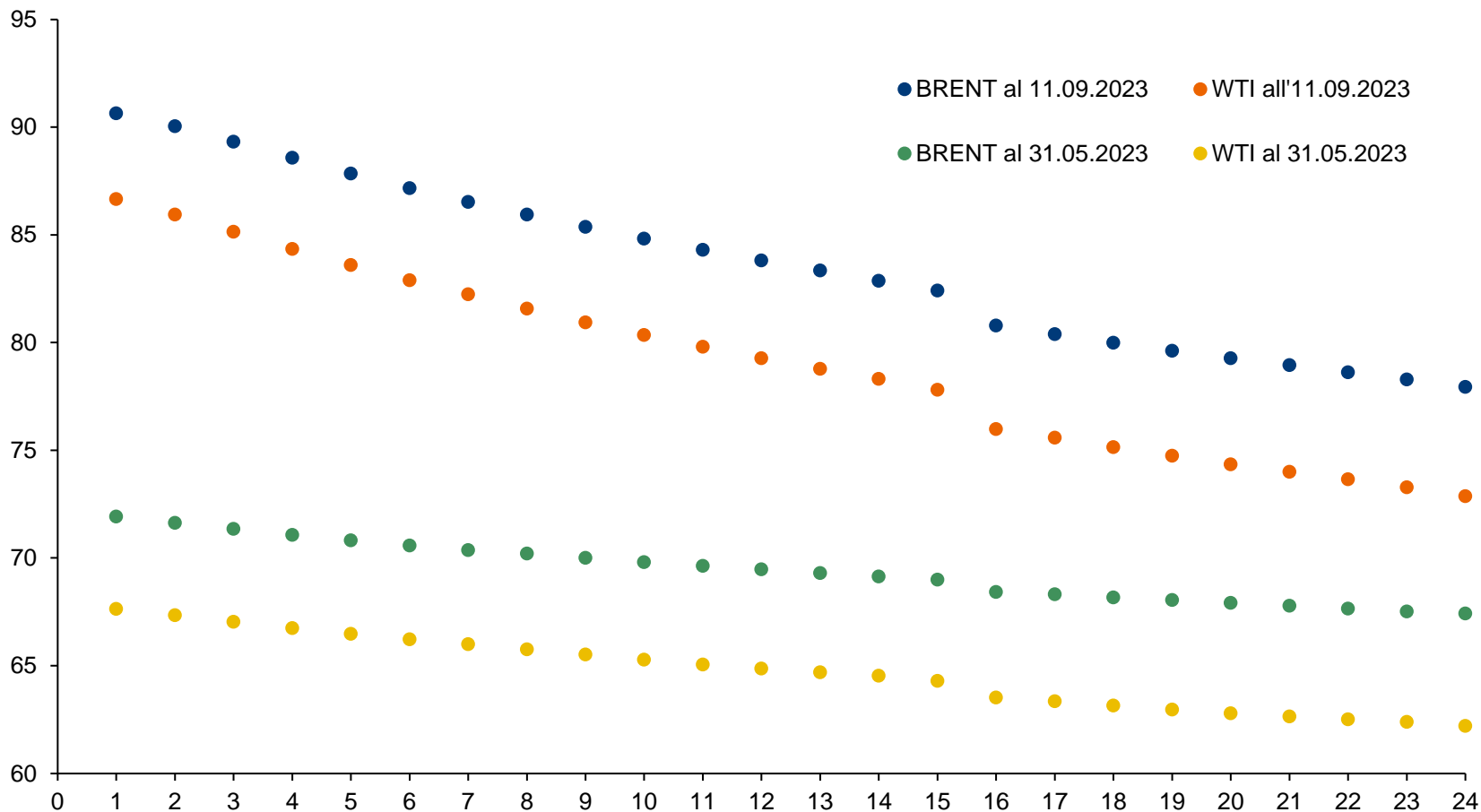
Prezzi del greggio Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

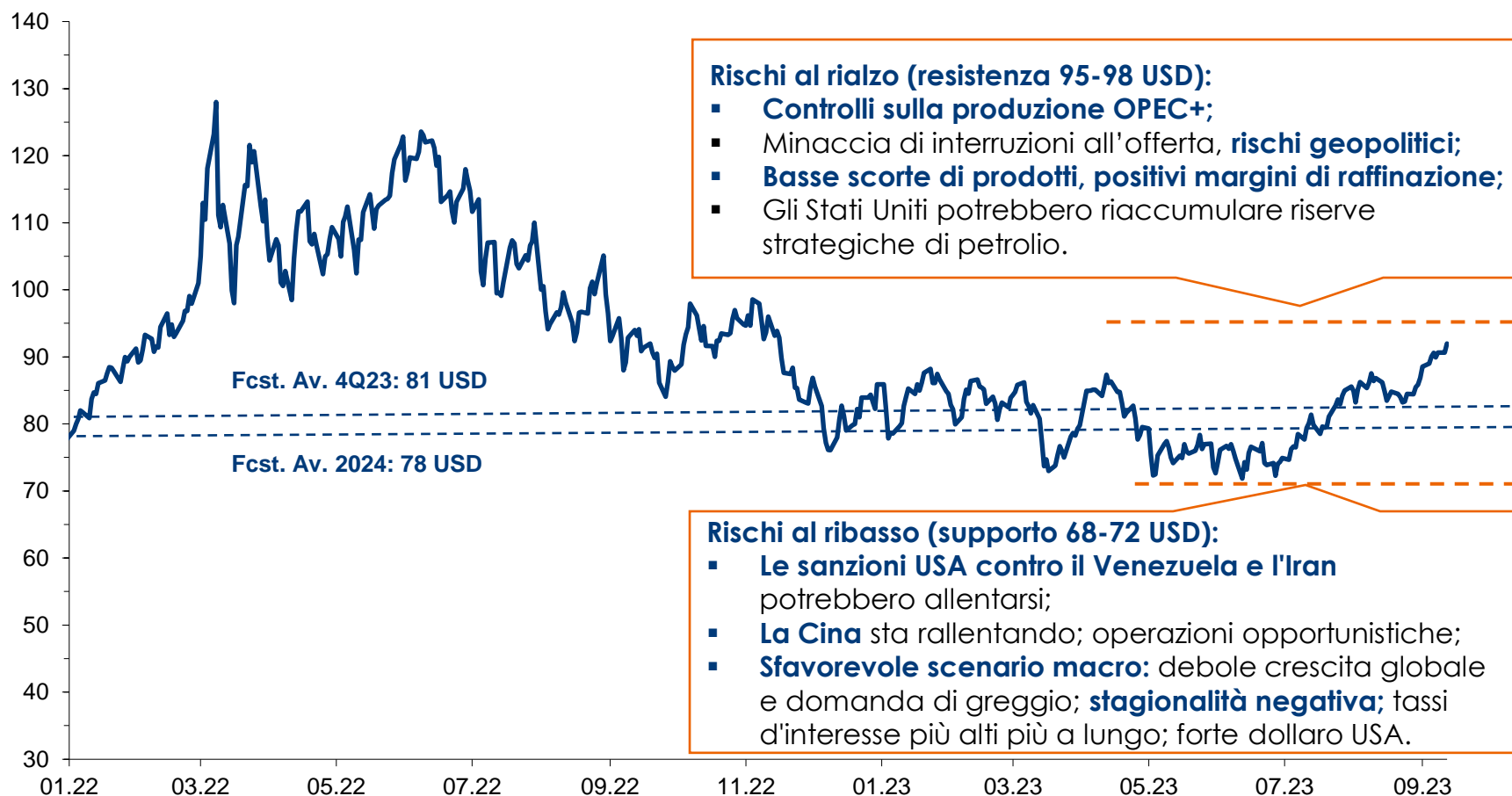
Curve forward più ripide segnalano scarsità di offerta

Curve forward di Brent e WTI in USD/barile



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

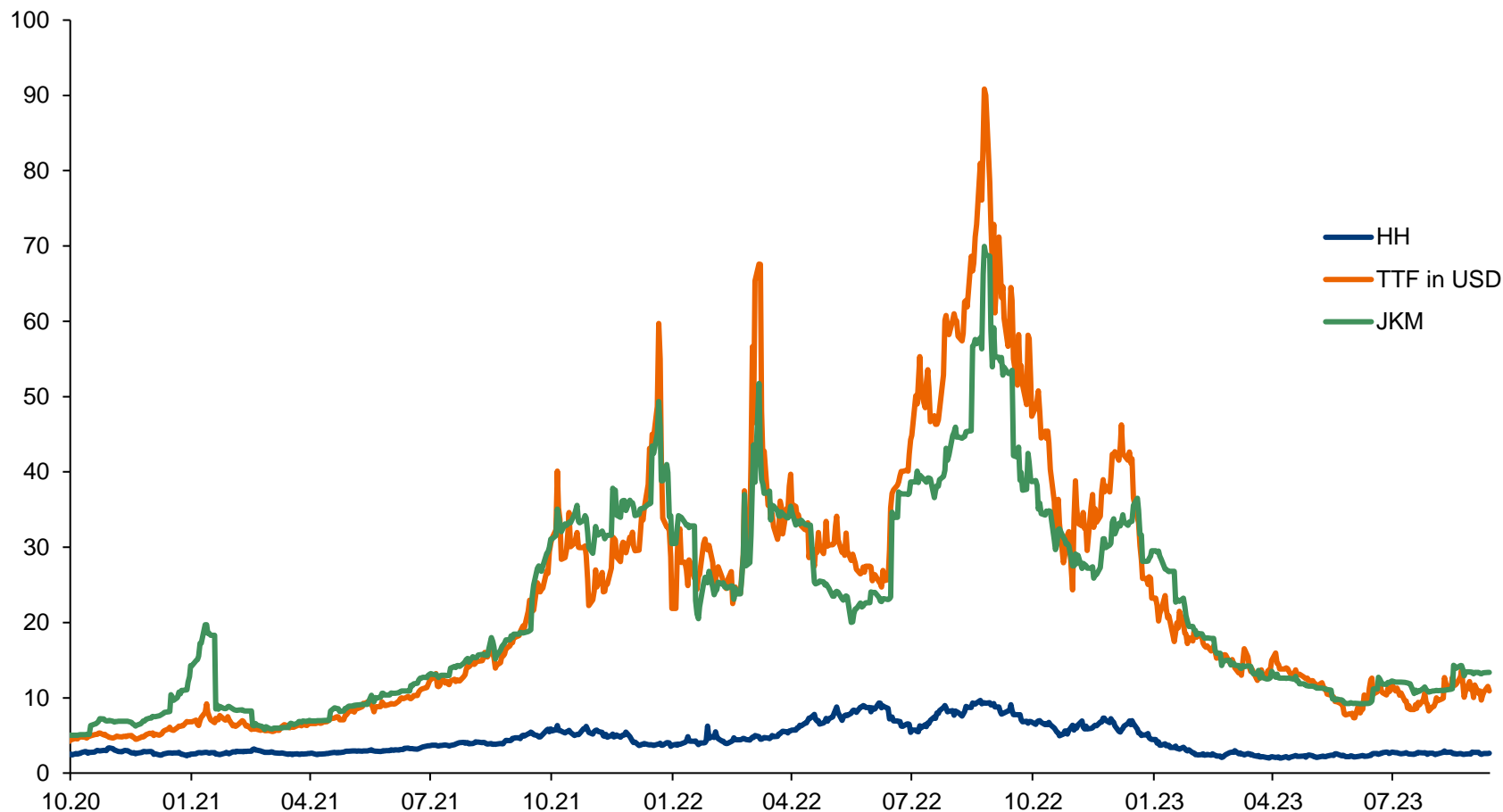
Brent in USD/bbl: l'OPEC+ riduce l'offerta. Significativa volatilità per le oscillazioni del sentiment di mercato



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

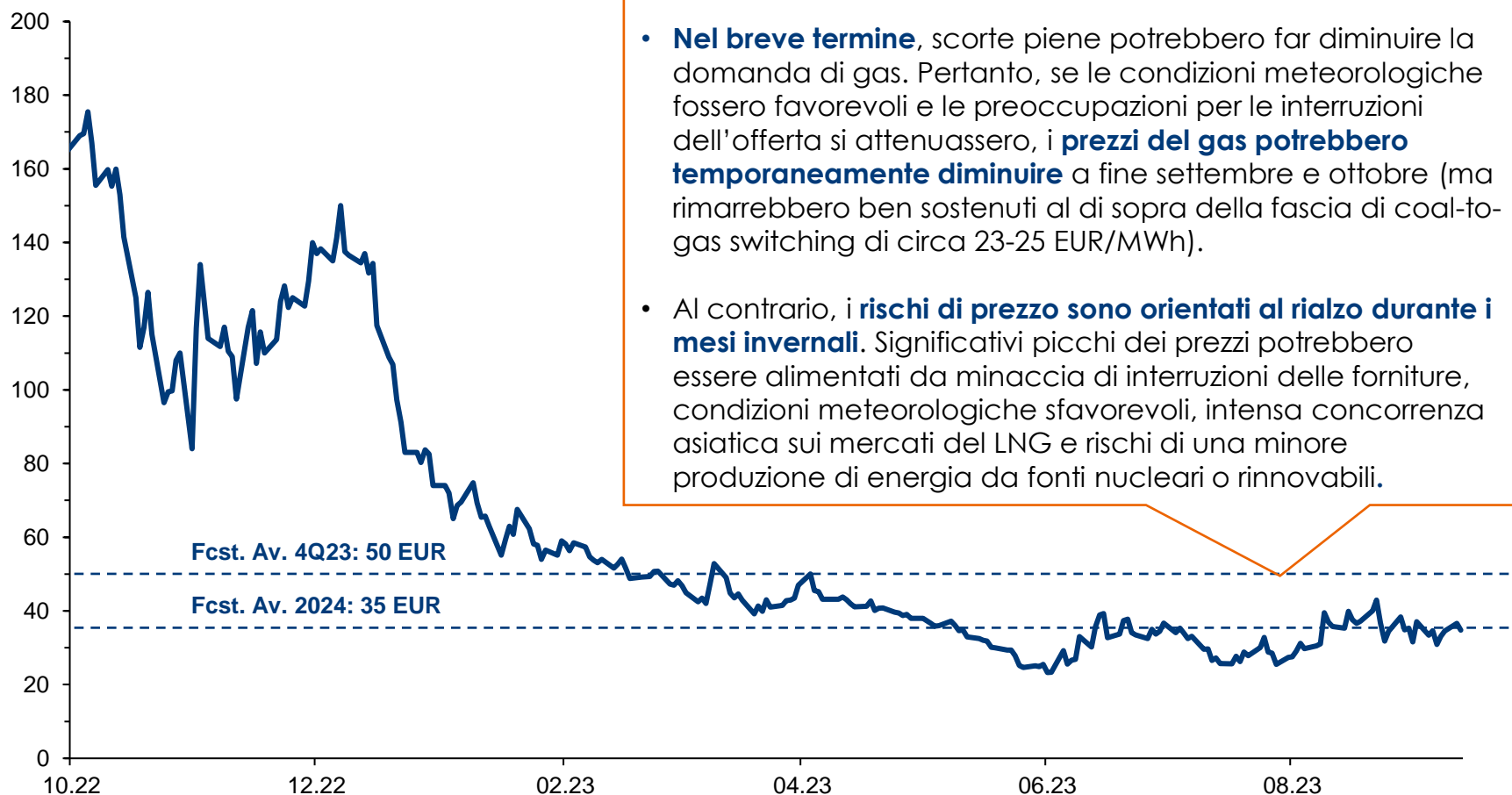
Gas naturale TTF: domanda bassa e scorte record, ma preoccupa la sicurezza dell'approvvigionamento ⁸

Prezzi del gas naturale in USD/MMBtu: TTF in Europa, JKM LNG in Asia e Henry Hub negli Stati Uniti



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

TTF 1m in EUR/MWh: probabili picchi invernali



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

Henry Hub statunitense e JKM LNG in USD/MMBtu: un vantaggio strutturale per gli Stati Uniti



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

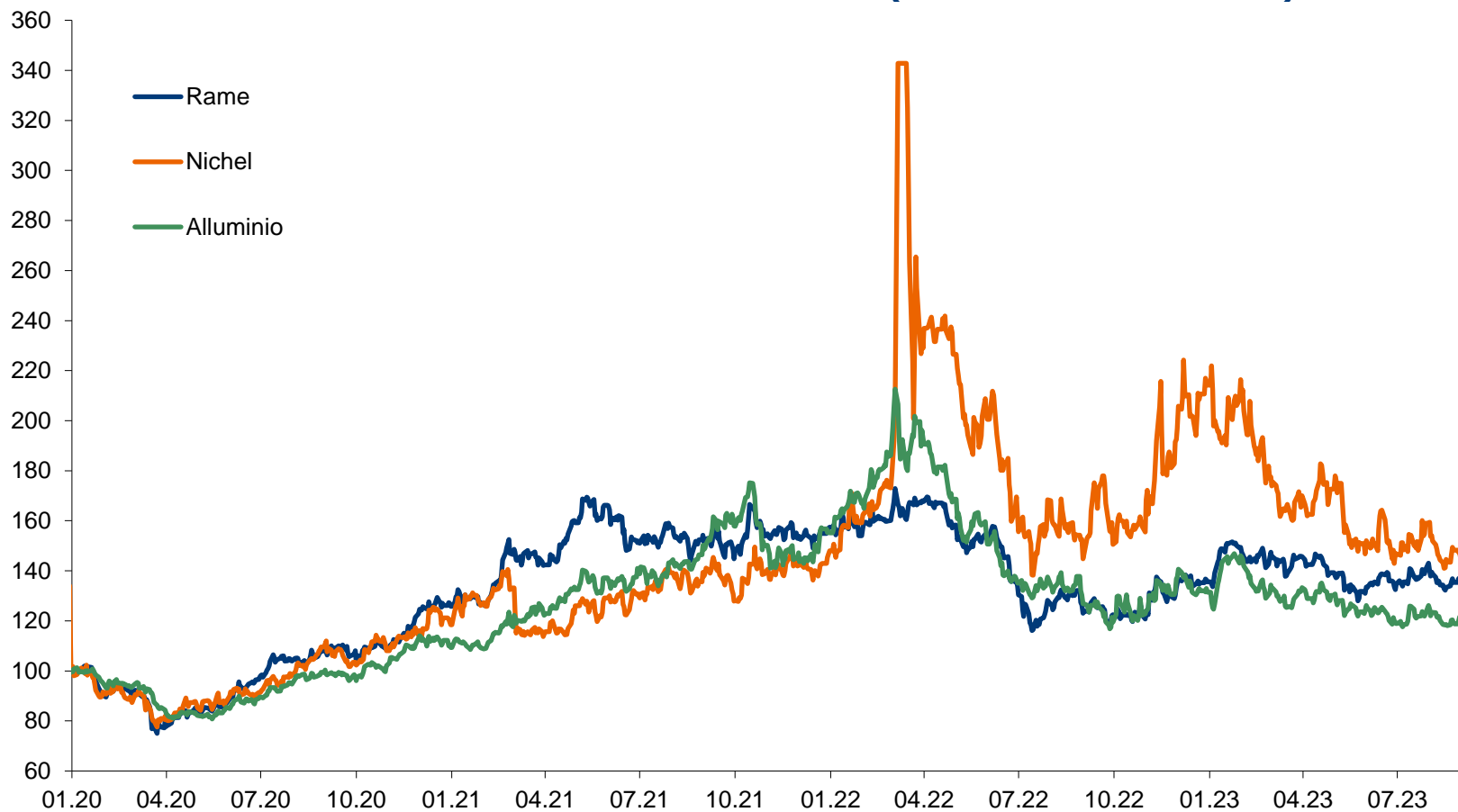
EUA in EUR/t: un outlook costruttivo



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

Nel lungo periodo, deficit causati da sottoinvestimento,¹² rischi politici e climatici (inclusa scarsità d'acqua)

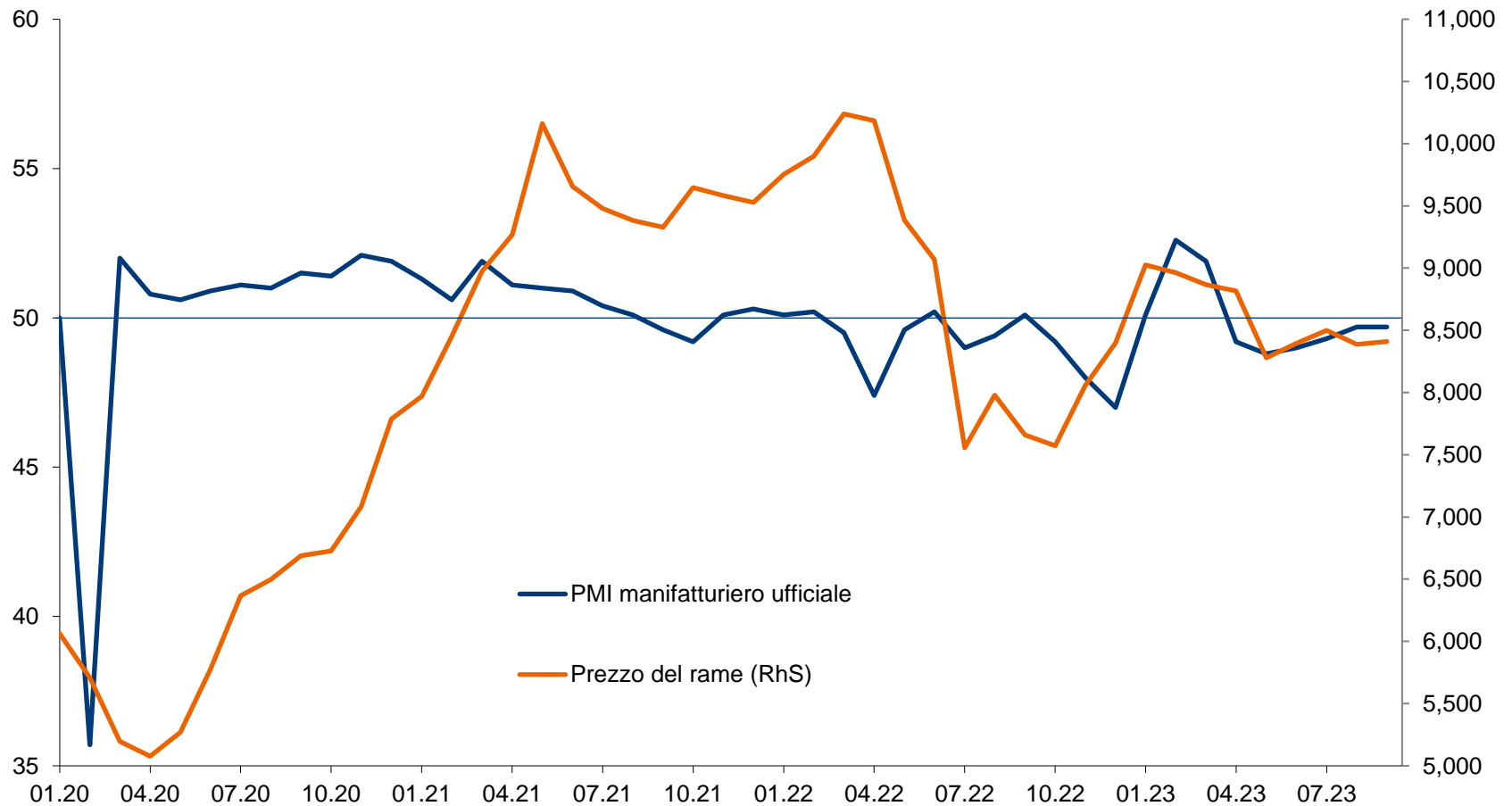
Performance di rame, nichel e alluminio (LME 3m, dic. 2019 = 100)



Fonte: Elaborazione Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Ora la debolezza della Cina grava sui metalli...

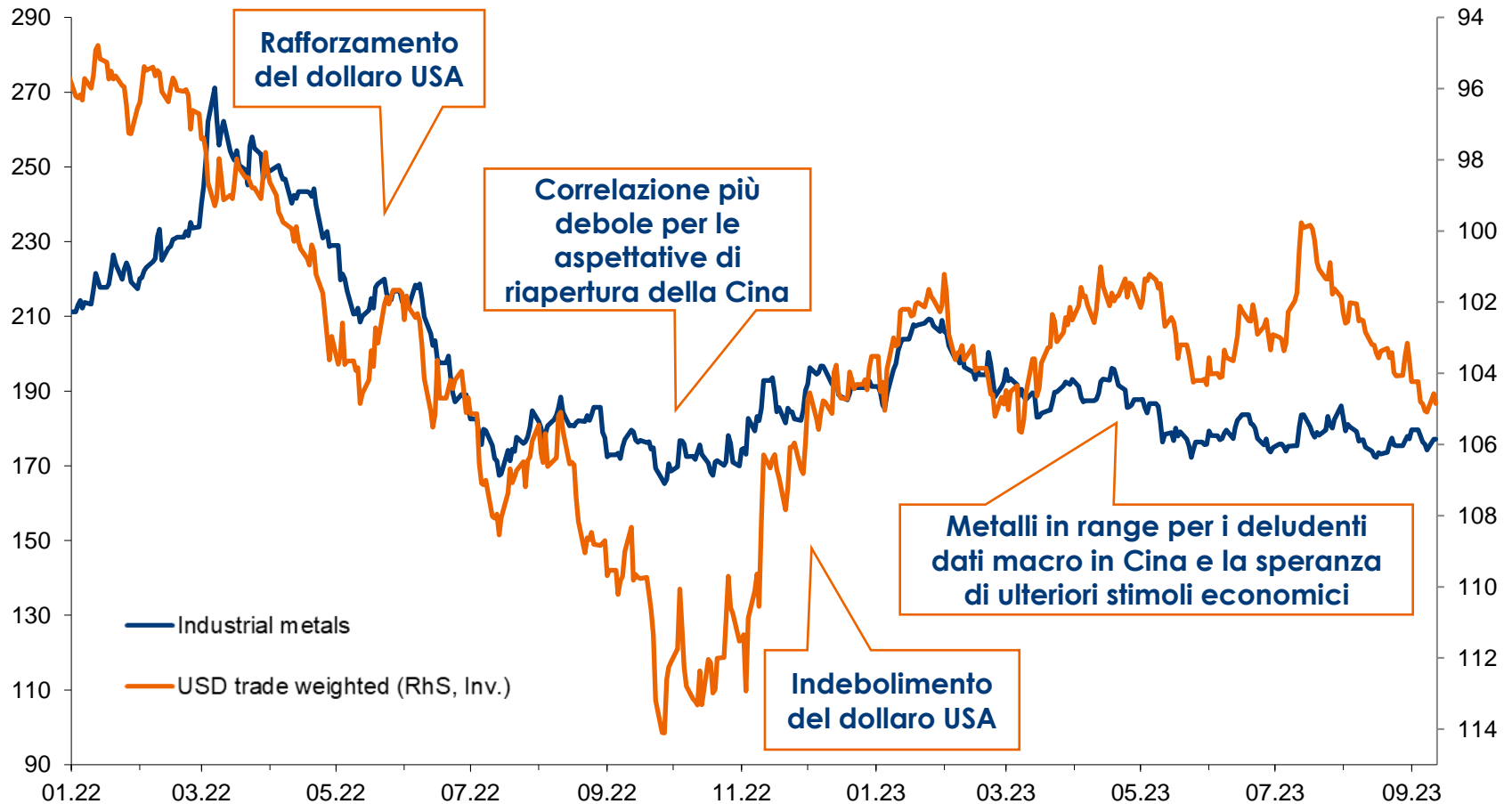
PMI manifatturiero ufficiale cinese vs. prezzo del rame (scala di destra)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

...e un dollaro forte potrebbe diventare un ostacolo

Indice dei metalli industriali e dollaro USA ponderato per il commercio (scala destra, invertita)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Prezzo del rame LME 3m in USD/ton: volatilità determinata da fattori macroeconomici

Nel breve periodo prevalgono le pressioni al ribasso:

- **Occhi su** crescita e misure di stimolo in **Cina**.
- **L'aumento delle scorte LME** evidenzia un indebolimento della domanda.
- **Le oscillazioni del sentiment di mercato tra risk-on e risk-off** alimentano volatilità. Tassi d'interesse più alti più a lungo e crescita debole implicano pressioni al ribasso sugli asset ciclici, compresi i metalli.

A partire dal 2Q24, se le prospettive macro miglioreranno, le **pressioni al rialzo potrebbero prevalere** sui mercati dei metalli: accelerazione della domanda, vs. limitata crescita dell'offerta.



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Conclusione: rischi di ribasso nel breve termine, rischi di rialzo nel lungo termine

- **Nel breve periodo, lo scenario macroeconomico non è favorevole** ai prezzi delle materie prime per il rallentamento della crescita globale, i problemi strutturali della Cina, tassi di interesse elevati e pressioni inflazionistiche più forti del previsto.
 - **I prezzi dell'energia potrebbero diminuire nei prossimi sei mesi** per un indebolimento della domanda. La volatilità sarà alimentata da diversi fattori: minacce di interruzioni dell'offerta o di tagli volontari alla produzione; dinamica delle scorte; aspettative sulle politiche monetarie e sulla forza relativa del dollaro; rischi geopolitici.
 - **La maggior parte dei metalli potrebbe subire ulteriori pressioni al ribasso** per la loro maggiore esposizione alla domanda cinese. Le aspettative sulla crescita cinese, la forza del settore manifatturiero e immobiliare e le misure di stimolo delle Autorità saranno fondamentali per influenzare i prezzi dei metalli. Anche la dinamica delle scorte globali sarà un fattore determinante per i prezzi.
- **Nel lungo periodo, la spinta della transizione energetica** influenzerà profondamente i mercati e i prezzi delle materie prime.
 - **I prezzi dell'energia potrebbero intraprendere una modesta contrazione per il progressivo riequilibrio** dei mercati di greggio e gas naturale.
 - **I metalli non ferrosi potrebbero registrare rialzi significativi** per una crescente **scarsità sui mercati fisici**: una domanda globale in crescita non sarà facilmente soddisfatta da un'offerta limitata da un sottoinvestimento strutturale in capacità di estrazione e raffinazione, protezionismo e nazionalismo delle risorse e crescenti tensioni geopolitiche per il controllo di risorse critiche e tecnologie strategiche.

Grazie!

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>