

Interest Rate Strategy

Green Bond Brief

Un'analisi sulla detenzione di green bond nell'Area Euro

Lo scorso novembre 2023, la BCE ha reso disponibile i dati riguardanti l'offerta e la detenzione di debito sostenibile¹ nell'Area Euro. I dati e gli indicatori pubblicati contribuiscono ad aumentare la trasparenza sulle dinamiche di sviluppo della finanza sostenibile e sullo stato di avanzamento del processo di transizione verso la neutralità nell'Eurozona.

Come si può notare dal grafico in basso a sinistra, da dicembre 2020 a gennaio 2024, il debito emesso nell'Area Euro è più che triplicato, salendo da 465 a 1400 miliardi di euro. I green bond risultano la categoria principale, rappresentando quasi il 65% del totale di debito sostenibile circolante. Tuttavia, si può riscontrare dai dati una rapida crescita dell'importo in circolazione di obbligazioni legate al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità (sustainability-linked bond) e delle obbligazioni sostenibili (sustainable bond) aumentati da 8 a 120 miliardi e da 47 a 125 miliardi rispettivamente.

Se analizziamo i dati sul debito green detenuto a livello aggregato relativi a fine 2023, possiamo notare come l'Area Euro risulti un compratore netto, ossia l'ammontare di green bond detenuto (957 miliardi di euro) risulti superiore rispetto a quello emesso (904 miliardi di euro). I principali paesi detentori di green bond sono la Francia e la Germania con 204 e 195 miliardi rispettivamente, pari complessivamente al 46% del totale del debito green detenuto nell'Area Euro. Seguono il Lussemburgo con 137 miliardi di euro, l'Olanda con 95 e l'Italia con 88 miliardi. Come possiamo notare nel grafico nella pagina seguente a sinistra, il debito green detenuto dall'Italia è raddoppiato da fine 2021 a fine 2023, aumentando da 42 a 88 miliardi di euro ed una crescita altrettanto rapida si è riscontrata anche in Spagna con un incremento da 31 a 58 miliardi di euro.

12 marzo 2024 - 11:42 CET

Data e ora di produzione

Direzione Studi e Ricerche

Rates, FX & Commodities Research

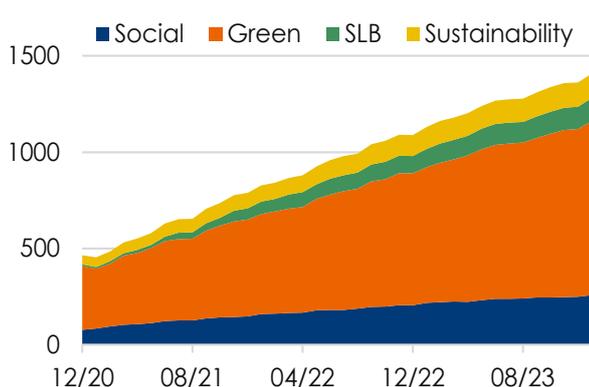
Federica Migliardi
Fixed Income Strategist

12 marzo 2024 - 11:47 CET

Data e ora di circolazione

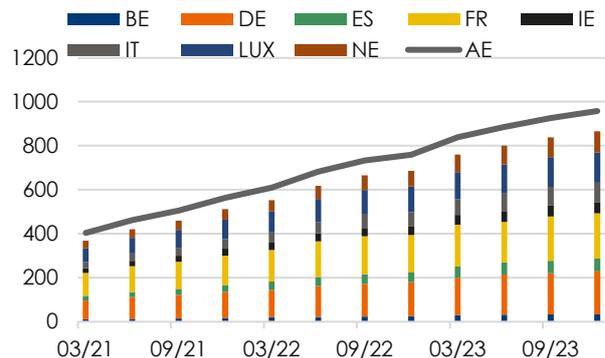


Ammontare in essere emesso nell'Area Euro (mld, euro)



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

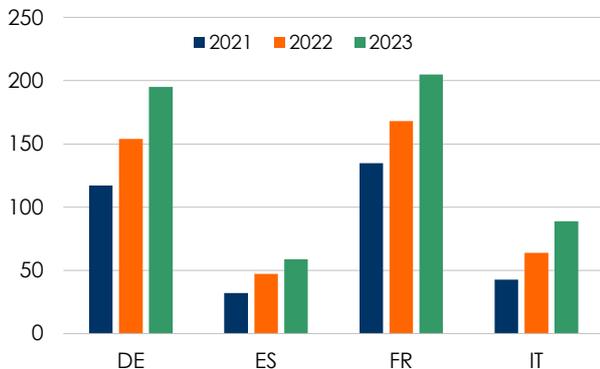
Scomposizione detenzione green bond per paese (mld, euro)



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

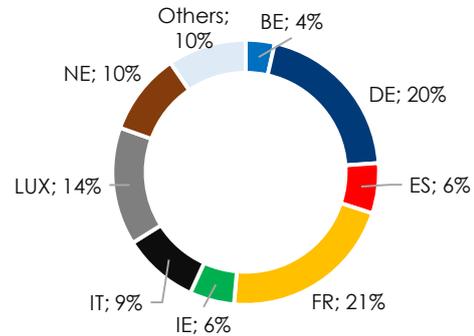
¹ La categoria di debito sostenibile comprende i dati relativi a: 1) i green bond, i cui proventi vengono utilizzati per progetti ambientali, 2) i social bond, aventi finalità di promozione di obiettivi sociali, 3) i sustainable bond con obiettivi di finanziamento di una combinazione di progetti sociali ed ambientali e, infine, 4) i sustainable-linked bond in cui l'emittente si impegna a raggiungere determinati risultati in termini di sostenibilità in un determinato arco temporale

Green bond detenuti per paese (mld euro)



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

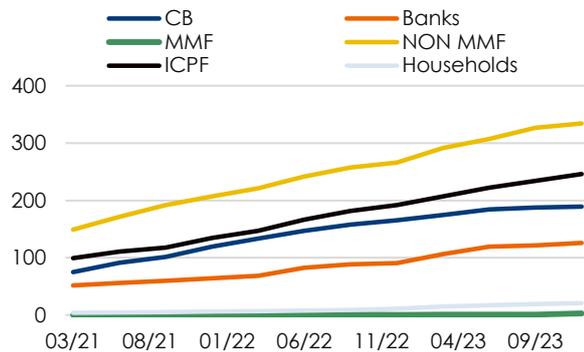
Percentuale per paese del totale di green bond detenuti nell'Area Euro



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

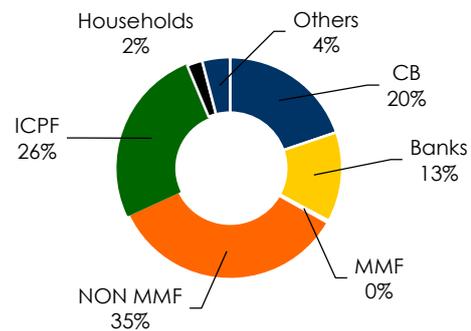
I dati pubblicati dalla BCE forniscono, inoltre, importanti informazioni sull'ammontare di green bond presenti nel bilancio delle diverse tipologie di investitori. Il 62% del totale dei green bond dell'Area Euro risulta nell'attivo di investitori *real money* di cui il **35% di fondi non monetari** ed il **27% di fondi pensioni ed assicurazioni (ICPF)**. I fondi non monetari detengono la quota maggiore di green bond dell'Area Euro. Tra i fattori che hanno favorito la detenzione: la nascita di comparti del risparmio gestito ESG in risposta ad un aumento della domanda di investimenti sostenibili e l'entrata in vigore a marzo 2021 della European Union's Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) che prevede obblighi di informativa in base alla classificazione del fondo. Tuttavia, da marzo 2021 a dicembre 2023, la quota dei green bond detenuta dai fondi non monetari è moderatamente diminuita dal 39% al 35%. Nell'ultimo trimestre 2022, molti fondi classificati art. 9 in base alla SFDR sono stati declassati all'art. 8 per le maggiori richieste regolamentari di informativa. Inoltre, il contesto macroeconomico incerto, l'elevato livello dei tassi d'interesse ed i rischi geopolitici hanno inciso sulla domanda di investimenti ESG. La terza categoria per ammontare detenuto è rappresentata dall'**Eurosistema** con circa il **21%** del totale dei green bond dell'Area Euro. Infine, le **banche** detengono il **14%** mentre famiglie e fondi monetari, quote residuali rispetto al totale di green bond.

Detenzione di green bond nell'Area Euro per categoria di investitore (mld, euro)



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

Percentuale green bond detenuti a fine dicembre 2023 per categoria di investitori



Fonte: BCE, Intesa Sanpaolo

L'offerta di green bond governativi nei primi mesi del 2024 e prospettive per i prossimi mesi

Il 2023 si è concluso con circa 60 miliardi di green bond governativi dell'Eurozona collocati sul mercato, leggermente superiore ai 50 miliardi del 2022. L'inizio del 2024 è stato caratterizzato da una ripresa delle emissioni governative green: durante il mese di gennaio sono stati emessi 12 miliardi di titoli mentre a febbraio l'offerta si è limitata a 3 miliardi. Tra le emissioni più rilevanti realizzate da gennaio ad oggi, il collocamento da parte del Tesoro francese del nuovo OAT per 8 miliardi scadenza 25 anni. Il titolo ha riscontrato una domanda molto forte con ordini che hanno raggiunto 98 miliardi di euro ed è stato prezzato a 8 pb rispetto al benchmark (OAT green 0.5% 06/2044), in miglioramento rispetto alla guidance iniziale di +10pb. In prospettiva, ci attendiamo che la **Francia** effettui riaperture di OAT green già in circolazione portando l'offerta complessiva a 15 miliardi di euro per l'anno in corso, in linea con l'ammontare di spese eleggibili previste nel 2024. Tra i collocamenti di nuovi governativi green attesi nei prossimi mesi, la **Germania** ha annunciato nel programma di funding annuale l'emissione di un nuovo Bund green che, secondo le nostre attese, potrebbe avere una durata di 5-7 anni. Inoltre, la Finanzagentur ha annunciato che effettuerà una riapertura in sindacato di un Bund green sul segmento lungo della curva ed ulteriori riaperture di titoli in circolazione, raggiungendo un target di offerta totale per il 2024 tra i 17 ed i 19 miliardi. Per quanto riguarda l'**Italia**, ci attendiamo il collocamento di un nuovo benchmark e due riaperture di BTP green per un totale di 15 miliardi, ammontare circa in linea con l'importo collocato nel 2023 e con le indicazioni annunciate dal Tesoro per il 2024. L'Italia risulta essere il paese tra quelli della UE con più elevato ammontare di spese finanziabili tramite il programma NGEU green bond, in base al PNRR, e pari a 70 miliardi. Pertanto, l'offerta di BTP green potrebbe essere rivista al ribasso nel corso dell'anno. Tra le nuove emissioni previste, menzioniamo anche la **Grecia** che nel corso del 2024 dovrebbe realizzare la prima emissione green bond, inizialmente prevista per il 2023. La **Spagna**, invece, prevede di riaprire il green bond emesso nel 2021 per un importo che dipenderà dalle spese eleggibili previste per il 2024, che ci attendiamo siano contenute per l'incidenza dei fondi UE che andranno in parte a finanziare progetti green. Complessivamente ci attendiamo emissioni di governativi green per il 2024 pari a 66 miliardi, in modesto aumento rispetto a quelle registrate nel 2023.

Emissioni governative green Area Euro (mld, euro)

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Total
TOTAL Gross issuance	12.0	3.2	5.5	3.5	4.5	5.0	4.0	2.0	11.0	4.0	11.0		66
Germany	1.5	1.0	1.0	1.5	2.0		1.0	2.0	5.0	2.0	1.0		18
5 year				1.5					5.0				7
10 year	1.0		1.0				1.0	2.0			1.0		6
30 year	0.5	1.0			2.0					2.0			6
France	8.0				1.5	2.0	1.5		1.0				14
15 year						2.0							2
20 year	8.0				1.5		1.5						11
Linkers	0.4								1.0				1
Belgium	0.2	0.2	1.5				1.5						3
10 year		0.2					1.5						2
15-20 year			1.5										2
Netherlands	2.0									2.0			4
15 year													
20 year		2.0									2.0		4
Ireland	1.0												1
7 year					1.0								
20 year													1
Italy	3.0					3.0			2.0		10.0		15
7-11 year						3.0			2.0				12
15-20 year											10.0		10
Greece	3.0												3
20 year			3.0										
Spain	1.0												1
15-20 year									1.0				
Austria	2.5			2.0					2.0				7
5 year	1.3			2.0									2
15-20 year	1.3								2.0				3

Fonte: siti web tesori, Intesa Sanpaolo Note: i numeri in grassetto si riferiscono ad emissioni già collocate, i numeri non in grassetto si riferiscono a previsioni ISP

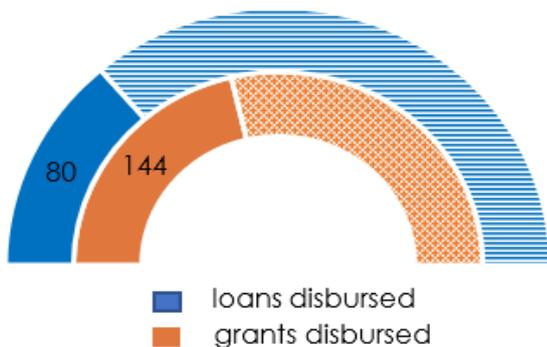
L'Unione Europea: il grande assente

Il programma Next Generation EU (NGEU) prevede che il 37% dei Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR) presentati dai 26 Stati Membri venga allocato in progetti volti a promuovere la sostenibilità ambientale. Il programma NGEU, pari complessivamente a 806 miliardi di euro, comprende 338 miliardi di trasferimenti e 335 miliardi di prestiti della Resilience Recovery Facility (RRF) a cui si sommano 83 miliardi derivanti da altri programmi (come React EU, Just Transition Fund, Invest EU). Attualmente, in base ai piani nazionali presentati dai diversi paesi, il totale della RRF risulterebbe pari a 628 miliardi (di cui 338 miliardi di trasferimenti e 290 di prestiti totali richiesti in base ad ultimo aggiornamento disponibile di settembre 2023²) ed il **totale di progetti ammissibili ad essere finanziati con NGEU green bond risulterebbe di 190 miliardi**, rivisto leggermente al rialzo rispetto ai 184 miliardi di ottobre 2022 a seguito di alcune revisioni dei PNRR effettuate nel 2023.

Dal lancio della RRF di febbraio del 2021 ad oggi, **l'Unione Europea ha effettuato pagamenti agli stati membri per 224 miliardi** di euro, 144 relativi a trasferimenti e 80 miliardi a prestiti, di cui **58 miliardi andranno a finanziare progetti ambientali**.

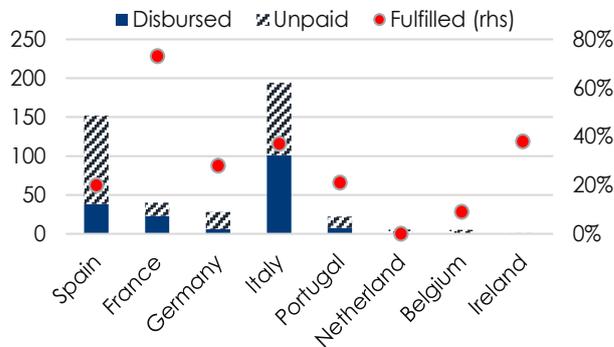
La RRF è strutturata in modo che l'erogazione dei fondi avvenga in concomitanza con il completamento delle fasi chiave dell'attuazione delle riforme e degli investimenti previste nei PNRR. Come si può notare nel grafico in basso a sinistra, ad eccezione della Francia che ha completato il 73% degli obiettivi, in media i 26 paesi hanno raggiunto una percentuale molto bassa di obiettivi, pari al 20%, condizionando i progressi del programma di funding dell'Unione Europea.

Fondi erogati in termini di trasferimenti e prestiti della RRF (mld, euro)



Fonte: Unione Europea, Intesa Sanpaolo

Fondi erogati per paese (mld, euro) e % di raggiungimento degli obiettivi



Fonte: Unione Europea, Intesa Sanpaolo

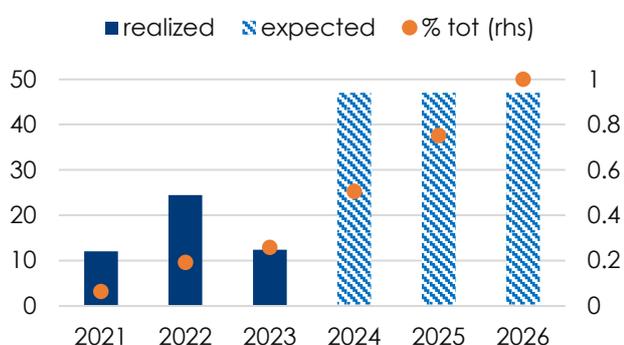
Passando ad analizzare le emissioni realizzate ad oggi dall'Unione Europea (UE), il debito in circolazione risulta pari a 470 miliardi di euro, di cui circa 100 miliardi relativi al programma SURE, 50 miliardi di EMTN, 270 miliardi relativi a NGEU e 48 miliardi di NGEU green bond. Attualmente i green bond emessi dalla UE rappresentano solo il 25% del totale delle spese ammissibili a progetti ambientali in base ai PNRR dei singoli paesi. Dopo l'emissione del primo green bond ad ottobre 2021 per 12 miliardi, nel 2022 sono stati collocati 24 miliardi mentre nel 2023 le emissioni hanno

² https://commission.europa.eu/document/download/3b88de8c-56be-46eb-bb09-d72b0e8523b1_en?filename=01092023-Final-overview-of-MS-loan-requests-under-the-RRF_en.pdf

registrato un calo a 12 miliardi. Questa percentuale molto bassa di realizzazione del funding rispetto al totale previsto potrebbe essere dovuta al ritardo con cui i paesi stanno completando gli obiettivi, in particolare quelli ambientali. La crisi energetica e l'elevato livello dei tassi potrebbero essere le cause del ritardo di investimenti ambientali da parte dei governi.

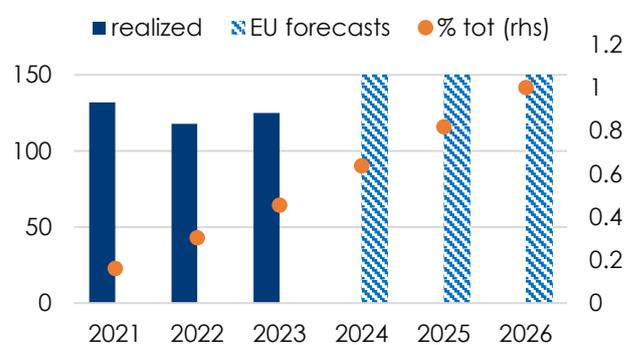
L'Unione Europea ha annunciato emissioni per il primo semestre 2024 pari a 75 miliardi di euro ed una media di 150 miliardi annuali per il 2024, 2025 e 2026. In ottemperanza del rispetto della quota del 30% di green bond sul totale, i livelli di funding previsti comporterebbero emissioni di green bond per 50 miliardi l'anno, circa il triplo delle emissioni collocate nel 2023. I primi due mesi dell'anno si sono conclusi senza collocamenti sul mercato di green bond da parte dell'UE, ci attendiamo un recupero delle emissioni green nella seconda parte dell'anno sebbene riteniamo che il target di 50 miliardi per il 2024 sia ottimistico e ci attendiamo la realizzazione di un'offerta inferiore e pari a 25 miliardi di euro.

Emissioni realizzate e previste (mld, euro) e % di completamento del finanziamento delle spese eleggibili in base al programma NGEU green bond



Fonte: Bloomberg, Unione Europea Intesa Sanpaolo

Emissioni realizzate e previste (mld, euro) e % di completamento del finanziamento del programma NGEU



Fonte: Bloomberg, Unione Europea 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 S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A.-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 fra 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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Rates, FX & Commodities Research

Chiara Manenti (Responsabile)

chiara.manenti@intesasnpaolo.com

Sergio Capaldi (Rates)

Federica Migliardi (Rates)

sergio.capaldi@intesasnpaolo.com

Asmara Jamaleh (FX)

federica.migliardi@intesasnpaolo.com

Daniela Corsini (Commodities)

asmara.jamaleh@intesasnpaolo.com

daniela.corsini@intesasnpaolo.com