



Scenari Immobiliari – Un anno di real estate in una mattina

Mercati e scenari 2022

Gregorio De Felice

Chief Economist

Milano, 16 febbraio 2022

Agenda

1 La situazione economica internazionale

2 L'economia italiana

3 Il credito al mondo immobiliare

Il quadro macroeconomico di riferimento

- **Crescita del PIL mondiale: +4,4% nel 2022** (da 5,8% nel 2021). Rischi al ribasso nel breve termine.
- **Commercio mondiale: +5,2%** (+11,0% nel 2021). Rallentamento legato a strozzature nei trasporti e a parziale rotazione della spesa verso i servizi.
- L'**inflazione** calerà in corso d'anno. L'aumento è globale ma i **rischi sono differenziati** geograficamente.
- **Stati Uniti:** crescita prevista a **+3,7%** (dopo 5,7% nel 2021) e rallentamento negli anni seguenti (meno stimolo fiscale e monetario).
- **Eurozona:** crescita ancora superiore al potenziale nel **2022 (3,9%)** e nel **2023 (2,6%)**. Recupero dei livelli pre-crisi nei mesi primaverili di quest'anno.
- **Italia:** crescita sostenuta anche nel 2022 (**4,3%**) e nel 2023 (**2,4%**), ma con qualche rischio al ribasso per l'anno in corso.
- **Netta accelerazione nel ritiro dello stimolo monetario.** Atteso un **aumento dei tassi reali**.

Crescita in rallentamento ma sostenuta

Difficoltà di approvvigionamento e shock energetico potrebbero accentuare il rallentamento previsto tra fine 2021 e inizio 2022.

Variazione media annua del PIL

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Stati Uniti	2.3	-3.4	5.7 *	3.7	2.5
Area Euro	1.6	-6.5	5.2*	3.9	2.6
Germania	1.1	-4.9	2.8*	3.8	3.0
Francia	1.8	-8.0	7.0*	4.0	2.3
Italia	0.4	-9.0	6.5*	4.3	2.4
Spagna	2.1	-10.8	5.0*	6.1	4.0
OPEC	-1.5	-5.0	3.9	4.4	3.7
Europa orientale	3.1	-3.0	5.6	4.1	4.1
America Latina	1.2	-6.3	7.4	2.7	2.8
Giappone	-0.2	-4.5	1.7	3.3	1.6
Cina	6.0	2.3	8.0	5.2	5.4
India	4.8	-7.0	8.2	7.0	6.5
Mondo	2.8	-3.3	5.8	4.4	3.8

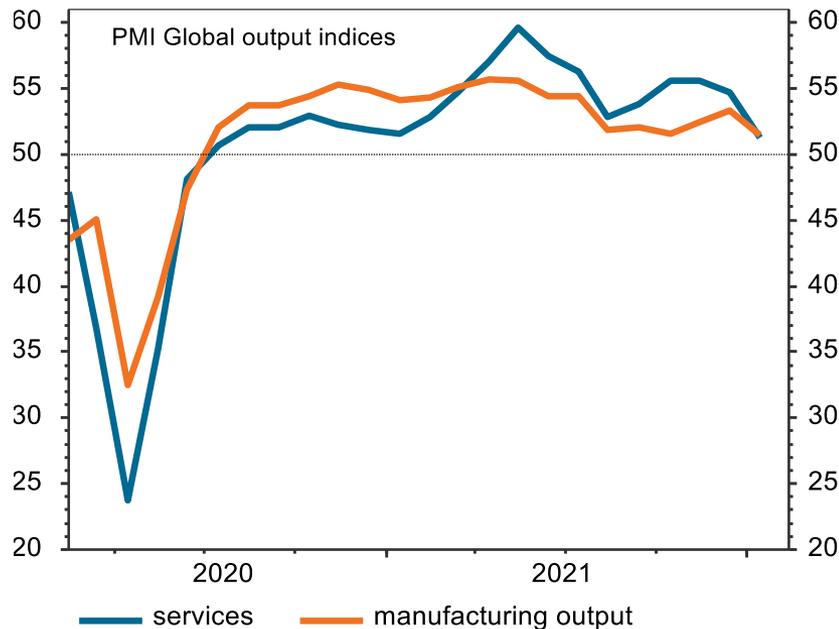
Nota: aggregato PPP in dollari costanti per OPEC, Europa Orientale, America Latina, Mondo. Variazione del PIL a prezzi costanti in moneta locale negli altri casi. * dati effettivi, basati sulla prima stima del 4° trimestre

Fonte: proiezioni Intesa Sanpaolo – Macroeconomic Analysis

L'espansione internazionale prosegue. Frena il commercio internazionale

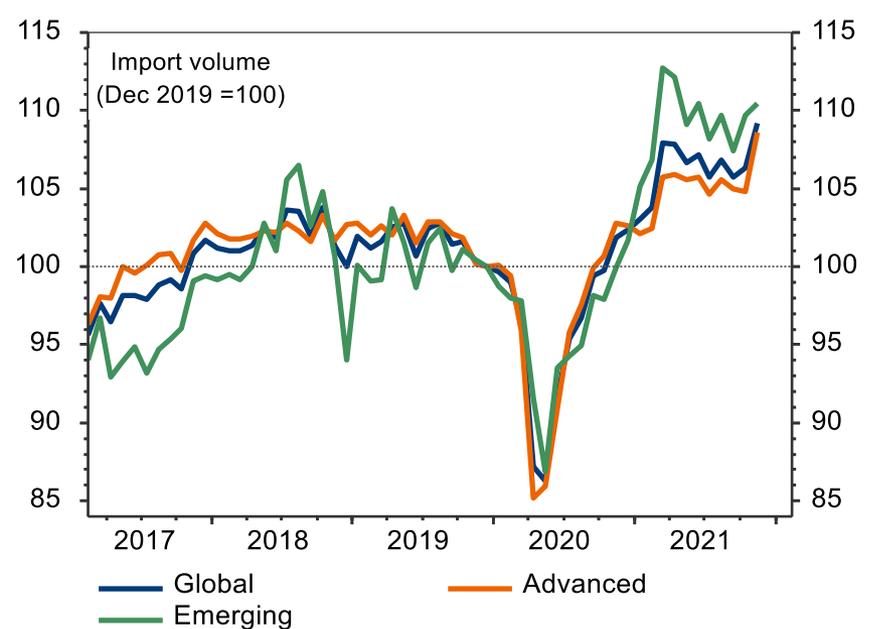
- La crescita dell'attività produttiva prosegue sia nei servizi, sia nell'industria.
- Gli indici di **commercio internazionale** hanno cessato di salire nel 2021, dopo aver superato del 7% i livelli pre-crisi. Hanno pesato le strozzature nei trasporti. Soltanto a fine 2021 si è osservata una nuova ripresa.

Gli indici PMI globali continuano a segnalare espansione dell'attività produttiva



Fonte: IHS Markit

L'espansione del commercio mondiale è in stallo

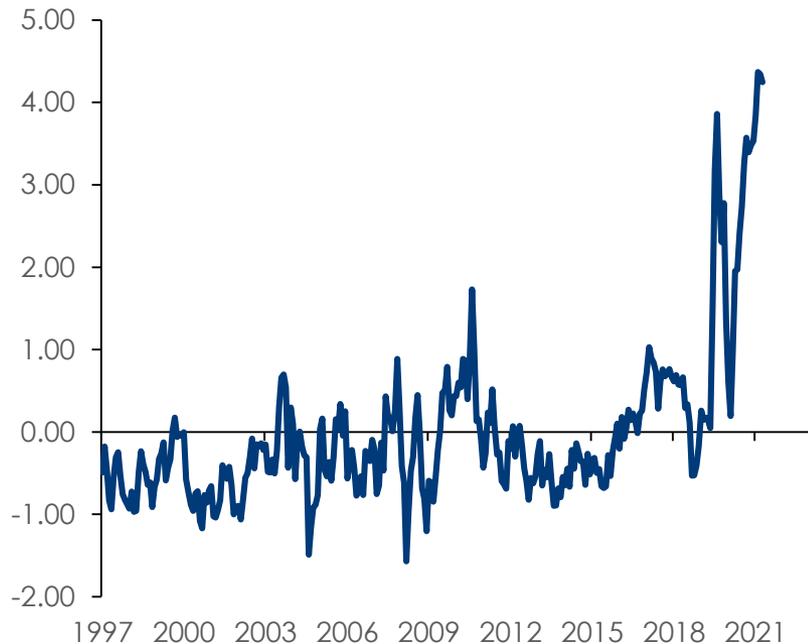


Fonte: CPB, Trade Report

Le pressioni sulle filiere produttive restano elevate

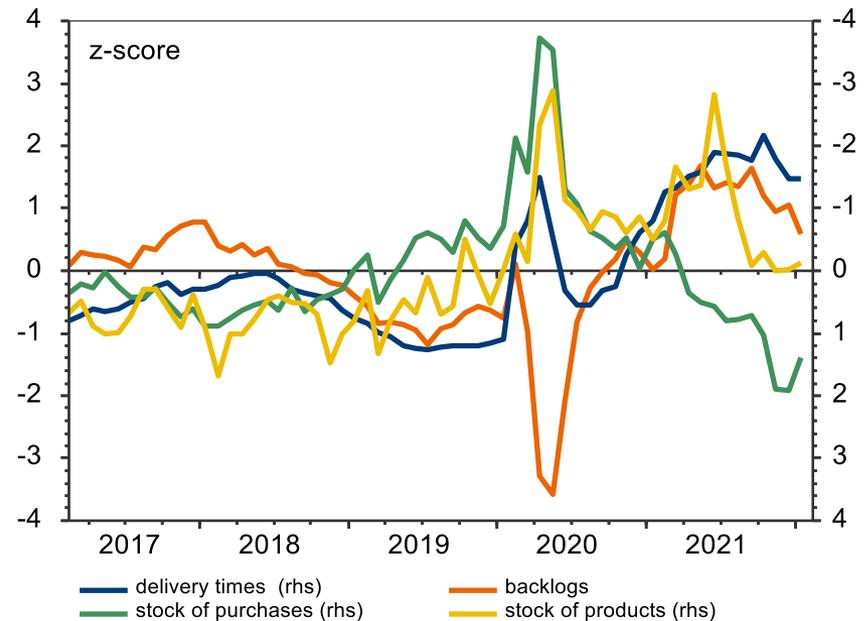
Le misure di stress delle filiere produttive internazionali restano su livelli molto elevati. Tuttavia, ci sono **segnali di miglioramento: a) si stanno accumulando scorte di input produttivi** a ritmi sostenuti, **b) l'arretrato di ordini da evadere sta crescendo meno di prima**.

Il NYF Barometer of Global Supply Chain Pressures mostra stress ancora molto elevato...



Fonte: Gianluca Benigno, Julian di Giovanni, Jan J. J. Groen, and Adam I. Noble, "A New Barometer of Global Supply Chain Pressures" Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics, January 4, 2022,

...ma i PMI segnalano che lo sforzo di ricostituzione delle scorte inizia ad avere effetto

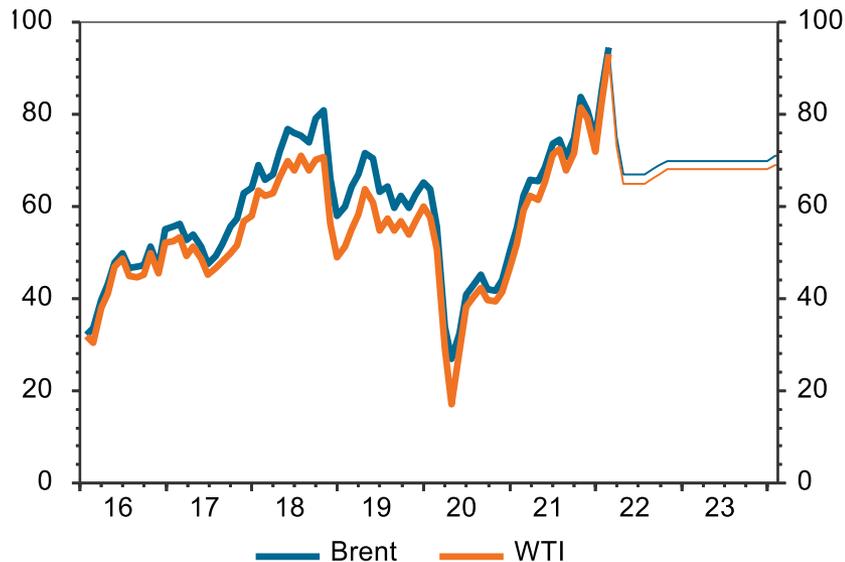


Nota: indici normalizzati. Fonte: elaborazioni su dati IHS Markit

Prezzi dell'energia: vicini al picco, ma probabili nuove ondate di volatilità

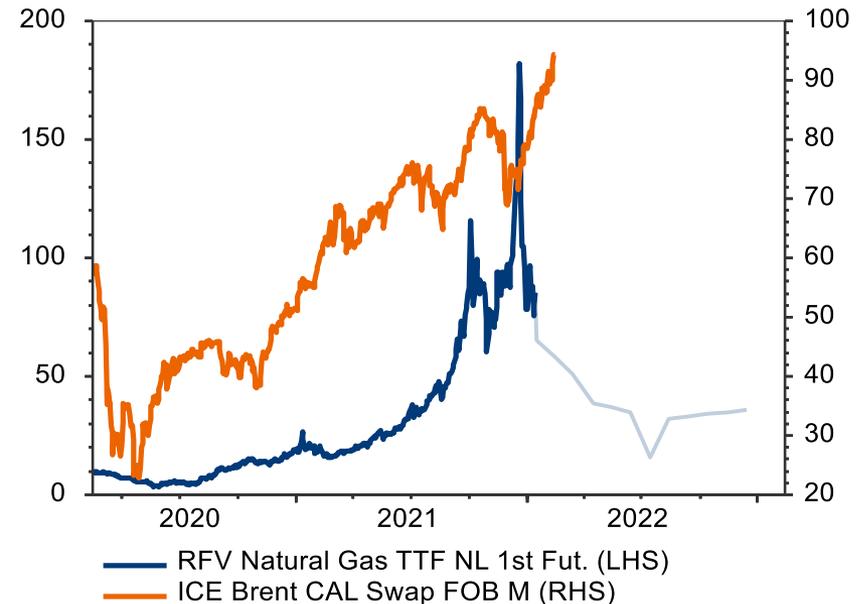
Ci aspettiamo che i prezzi dell'energia siano vicini al picco, se si allenteranno i rischi geopolitici. Per il **greggio** è atteso un aumento dell'offerta e un ritorno del mercato mondiale in surplus. Nuovi picchi di volatilità sono più probabili per il **gas naturale**, a causa di scorte molto basse, rischi geopolitici (**possibile conflitto in Ucraina**) e fattori strutturali (in Europa, dipendenza del sistema da importazioni di gas e generazione elettrica da rinnovabili non programmabili).

Le ipotesi di base sui prezzi del petrolio ...



Fonte: Refinitiv e previsioni Intesa Sanpaolo

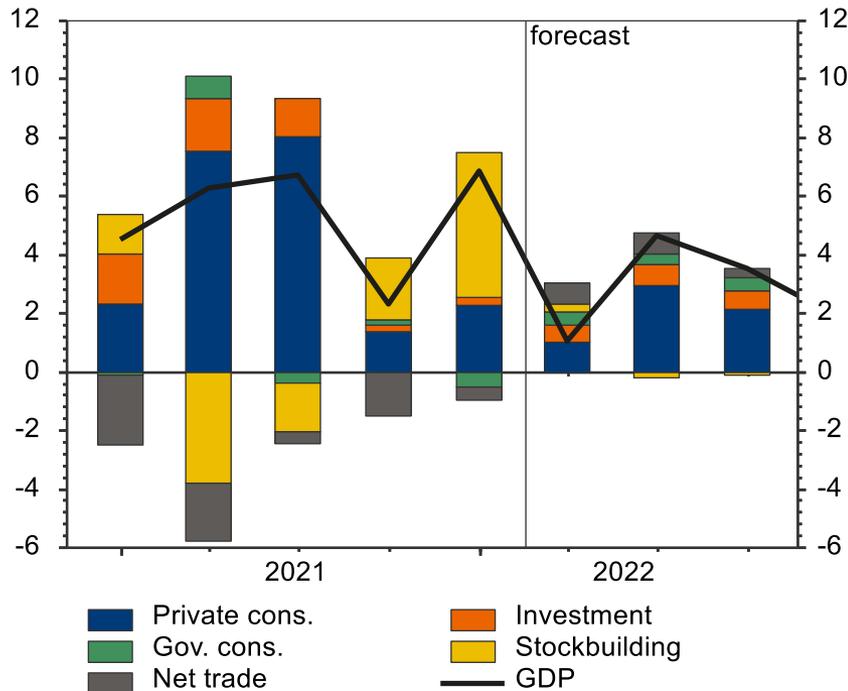
... e del gas naturale



Fonte: Refinitiv e previsioni Intesa Sanpaolo

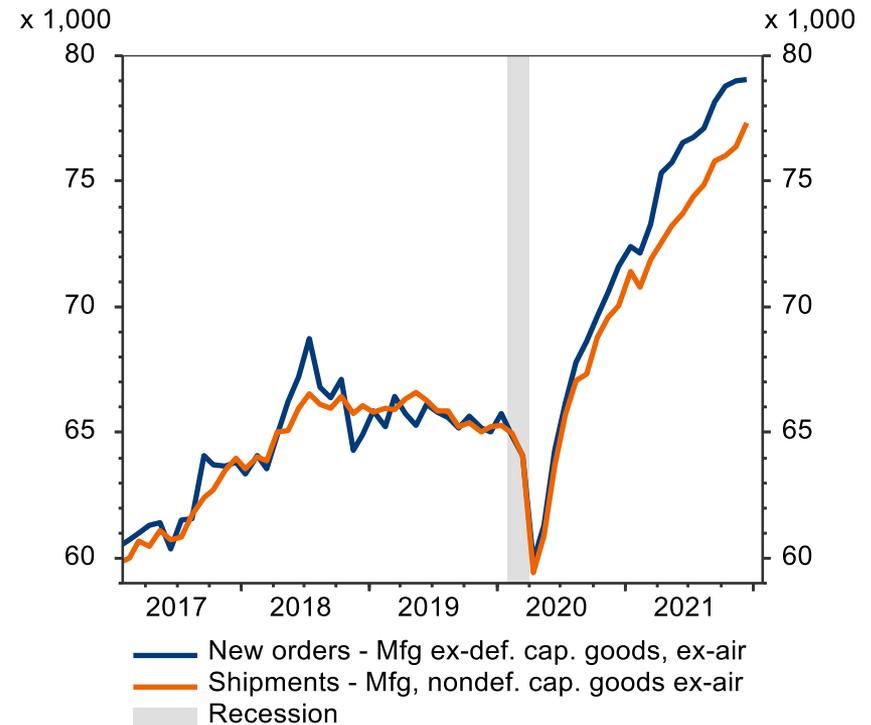
Stati Uniti: crescita distorta da carenza di offerta e contagi

Rallentamenti per carenza di offerta e contagi



Fonte: Refinitiv-Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

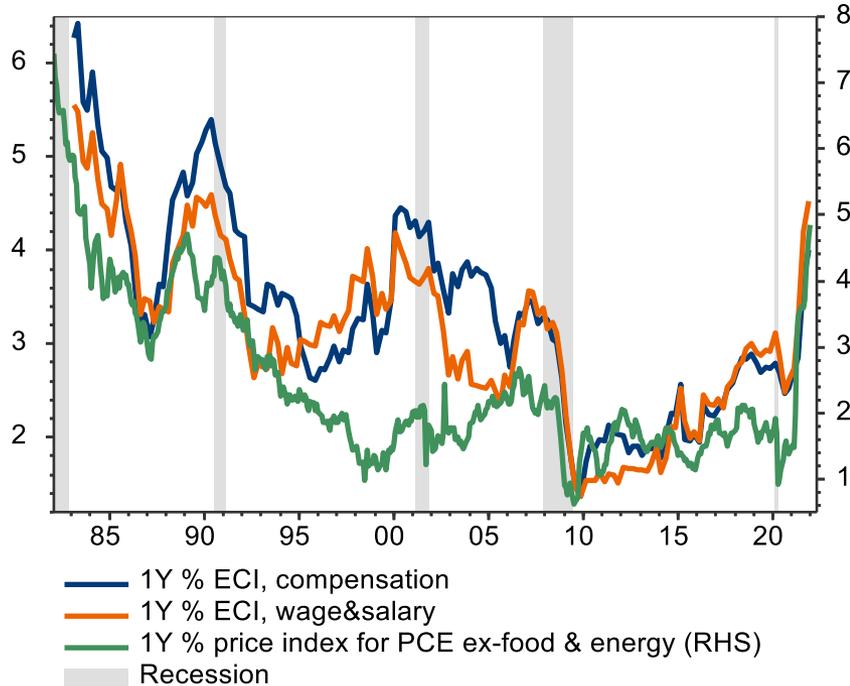
Le consegne non tengono il passo con l'aumento degli ordini



Fonte: Refinitiv-Datastream

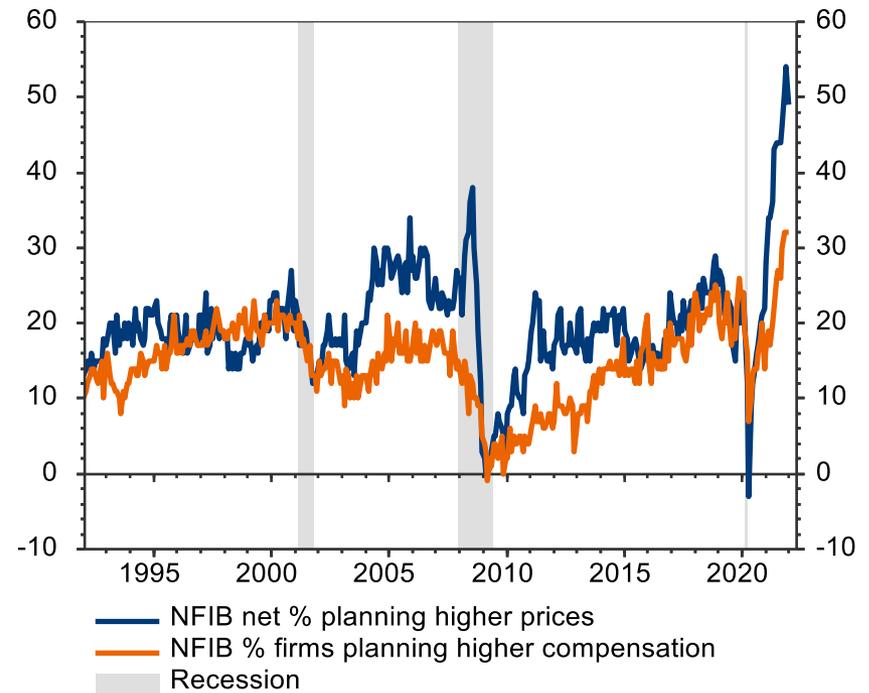
Il principale timore della Fed è una spirale salari/prezzi

L'Employment Cost Index previsto oltre il 4% a/a nel 4° trimestre 2021, deflatore core vicino al 5% a/a



Fonte: Refinitiv-Datastream

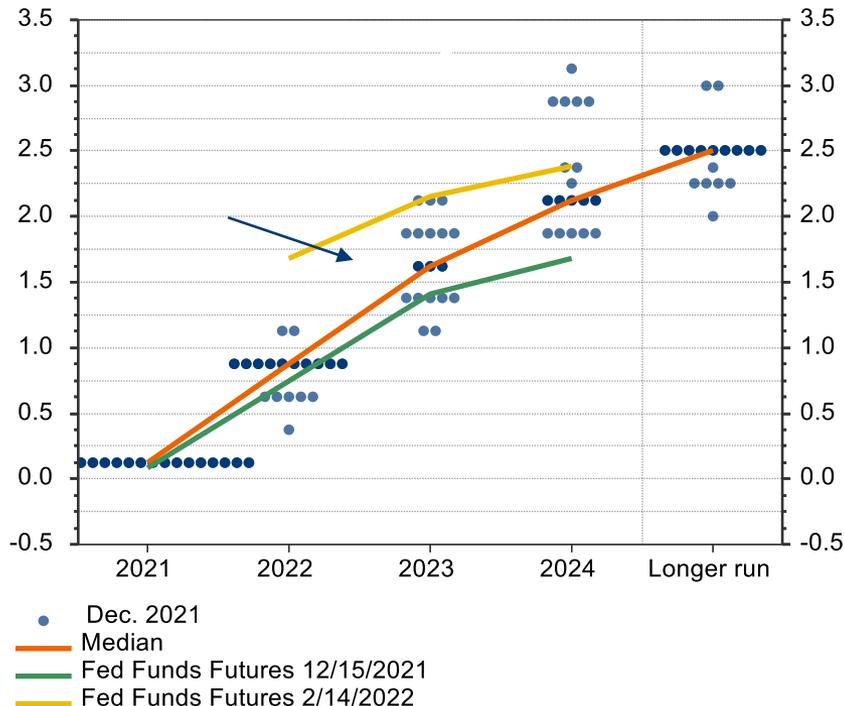
Le imprese pianificano ulteriori aumenti dei prezzi e delle retribuzioni



Fonte: Refinitiv-Datastream

Fed: ritmo dei rialzi più rapido

In attesa di uno spostamento verso l'alto del grafico a punti, il mercato si è portato avanti

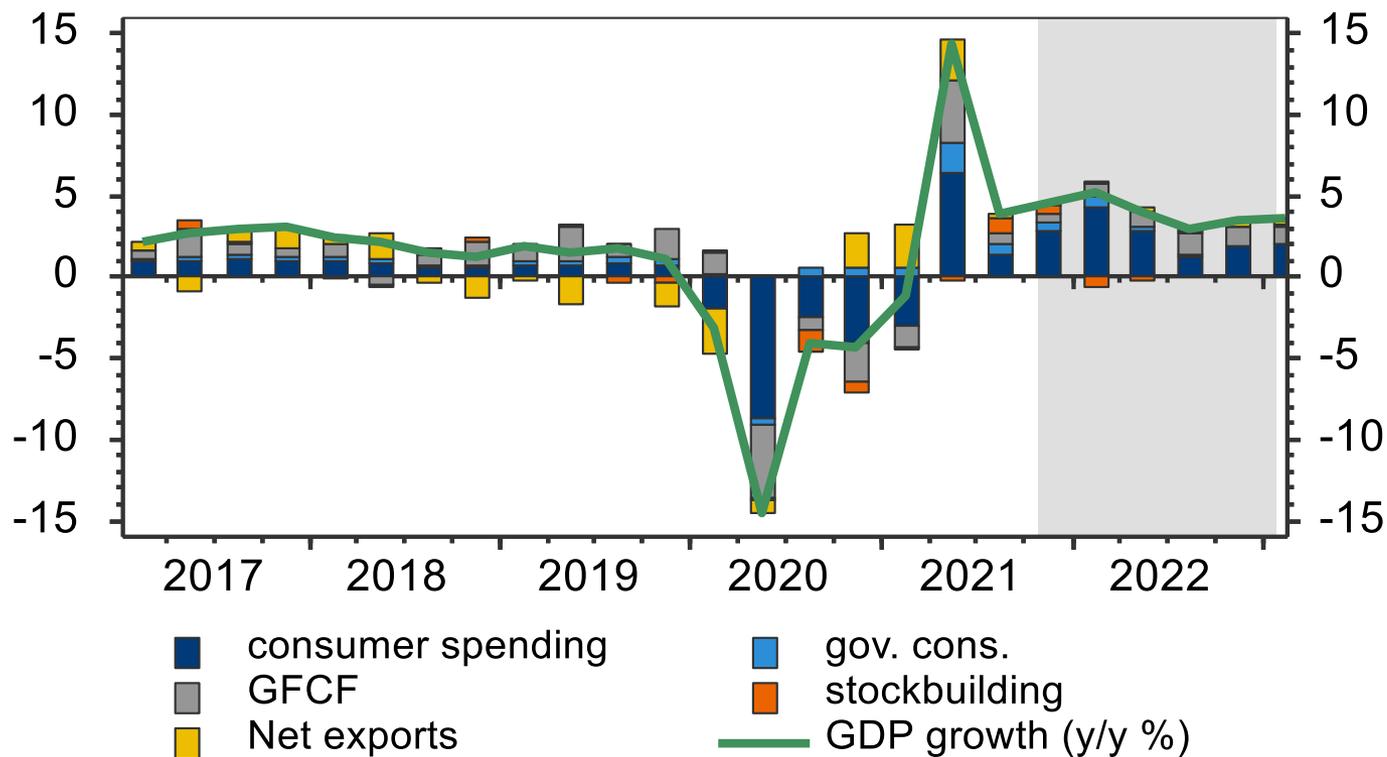


Fonte: Refinitiv-Datastream

- **Dal FOMC:** rischi per l'inflazione verso l'alto e mercato del lavoro "molto sotto pressione".
- La Fed risponderà all'evoluzione dei dati, con **un ritmo di rialzi più rapido** che nel ciclo precedente.
- Il FOMC deciderà a marzo il ritmo atteso dei rialzi, che potrebbero essere **attuati a riunioni consecutive, senza pause, o essere anche di 50 pb.**
- La **riduzione del bilancio** dovrebbe iniziare fra un paio di riunioni, sarà «prevedibile» e più rapido che nel ciclo precedente.
- **View:** 4 rialzi o più nel 2022, 4 nel 2023, con **rischi per i tassi verso l'alto nella parte centrale dell'anno.**

In area euro, nel 2022 la crescita del PIL sarà guidata dalla domanda interna

I consumi e gli investimenti sosterranno la ripresa anche nel 2022.
Il contributo delle esportazioni nette sarà sostanzialmente neutrale



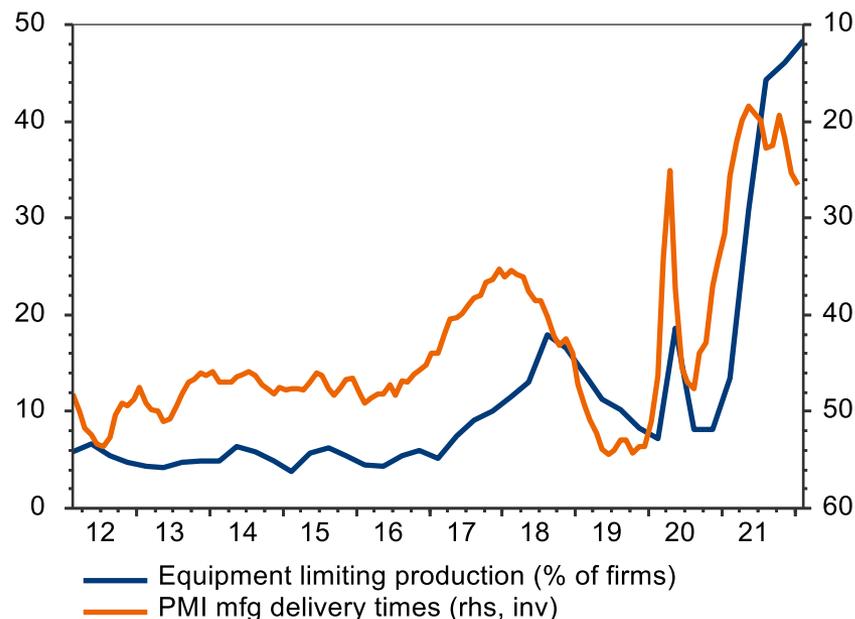
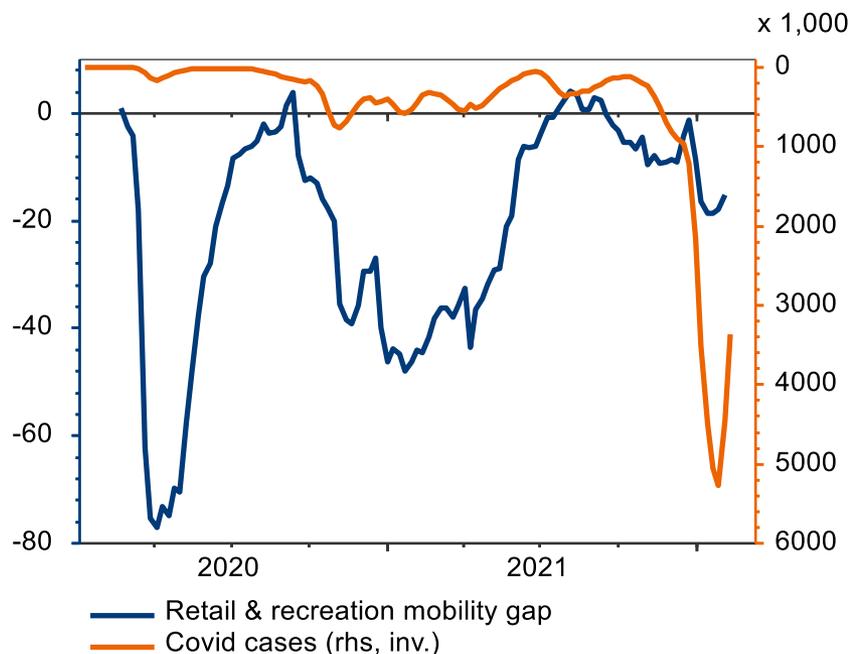
Nota: contributo alla crescita annuale.

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Rallentamento della ripresa ...

L'impatto economico della variante Omicron penalizzerà i servizi ma in misura meno severa rispetto alle precedenti ondate...

... ma con il rincaro dell'energia potrebbe irrigidire ulteriormente i colli di bottiglia presenti lungo le filiere industriali che al momento mostrano segnali di allentamento solo modesti

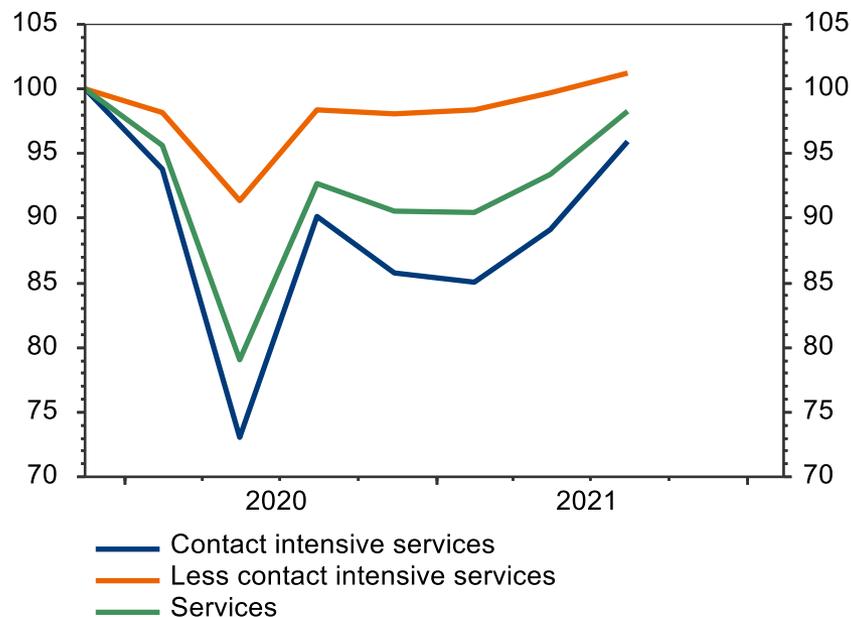


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Google

Nota: fattori che limitano la produzione nell'industria. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream, Commissione Europea

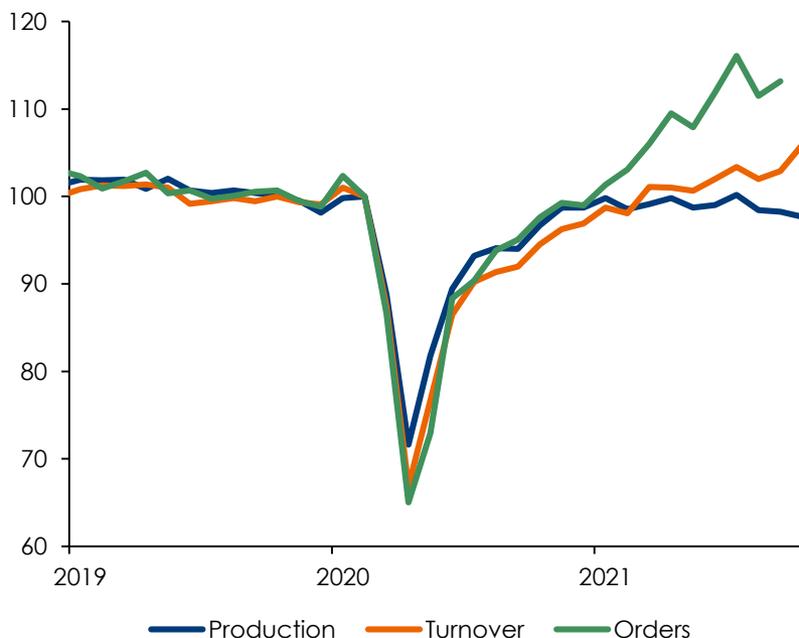
...ma le prospettive per industria e servizi restano solide

Il potenziale di miglioramento nei servizi più contact-intensive è ancora molto ampio, ma il divario si ridurrà solo dopo il superamento del rischio sanitario



Nota: valore aggiunto 2019Q4= 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Refinitiv-Datastream

Il divario tra produzione e ordinativi suggerisce che l'industria dispone di un ampio potenziale di recupero una volta ridimensionate le strozzature

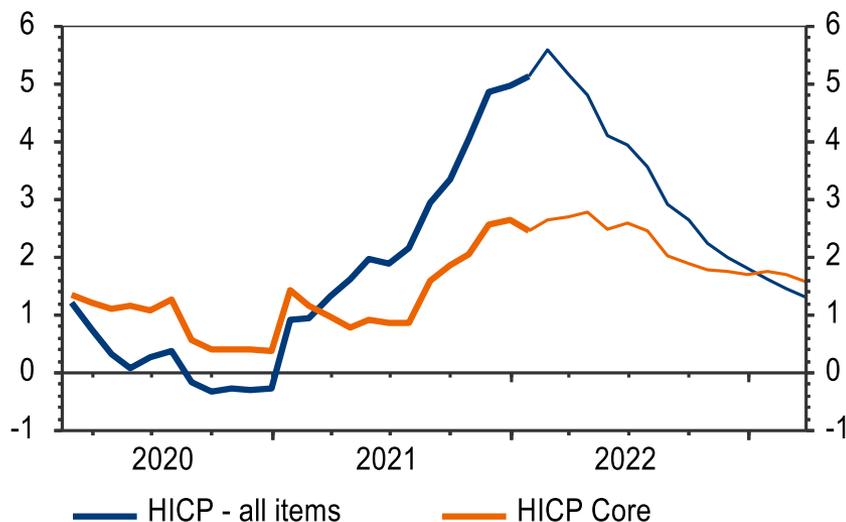


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ECB

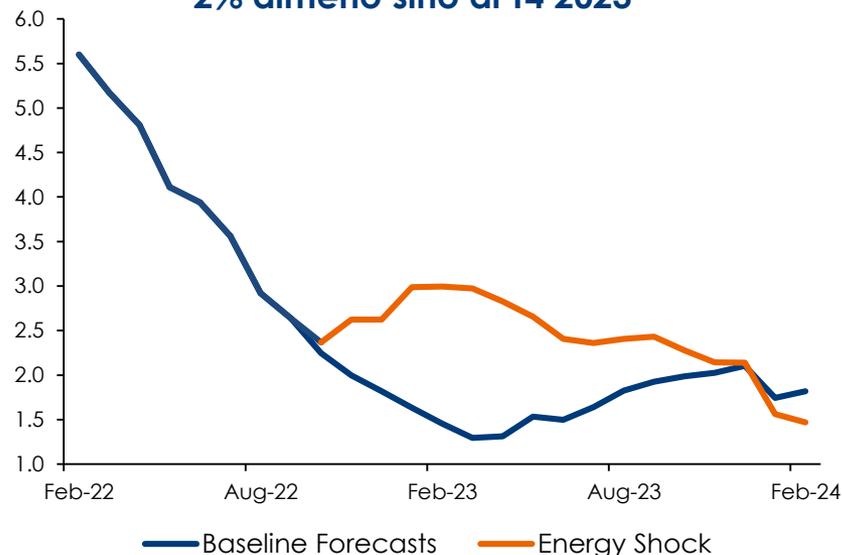
L'inflazione si ridurrà marcatamente nel 2022, ma il punto di arrivo dipenderà dai prezzi energetici

Il CPI armonizzato è atteso in crescita del **3,5% nel 2022**. L'impatto delle strozzature sull'offerta, il parziale trasferimento dei costi energetici e migliori condizioni del mercato del lavoro determineranno una ripresa dell'inflazione core (stima 2022: 2,1%). **L'energia spiegherà poco meno della metà della dinamica dei prezzi** e rimarrà una possibile fonte di shock.

L'inflazione area euro scenderà stabilmente sotto il 2% nel T1 2023...



...ma una replica degli shock energetici del 2021 manterrebbe l'inflazione headline sopra il 2% almeno sino al T4 2023

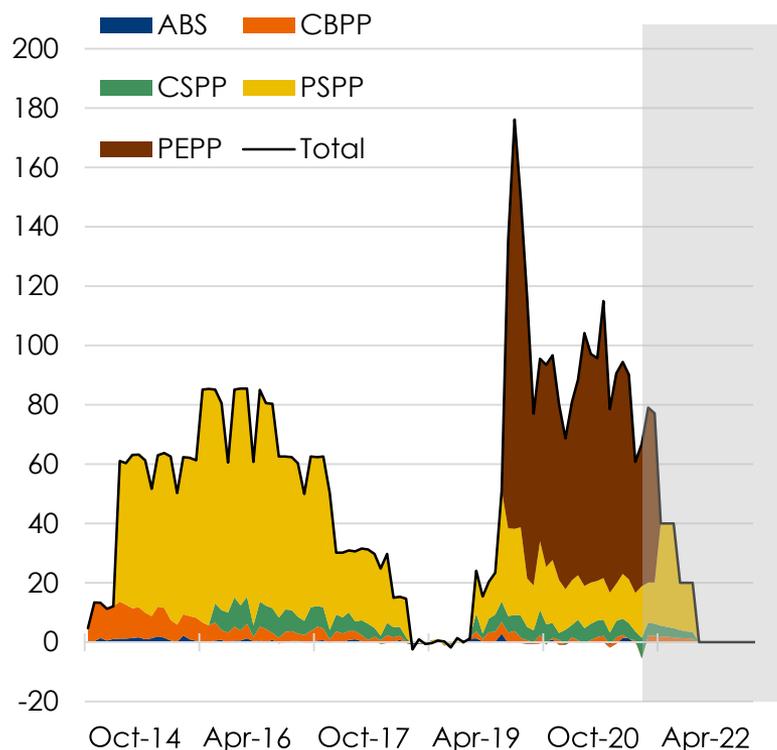


Fonte: Refinitiv-Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Fonte: Refinitiv-Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

BCE: sempre più probabili rialzi dei tassi già a fine 2022

I programmi BCE di acquisto titoli saranno ridotti dal 2022



Fonte: dati BCE, previsioni Intesa Sanpaolo

- Gli acquisti netti **PEPP** saranno ridotti nel T1 2022 e sospesi successivamente. Potrebbero riprendere se la pandemia lo renderà nuovamente necessario.
- Acquisti netti **APP**: €40mld nel T2, €30mld nel T3, €20mld da ottobre 2022. Saranno sospesi poco prima del primo rialzo tassi.
- **Reinvestimenti**: fino a dicembre 2024 per il PEPP, ben oltre il primo rialzo tassi per l'APP.
- **Tassi di policy**: saranno alzati quando le previsioni di inflazione, dopo il punto medio dell'orizzonte temporale, raggiungeranno il 2% e l'inflazione core sarà compatibile con un'inflazione headline al 2%.
- **Operazioni di rifinanziamento**: nessun motivo per attendersi una TLTRO IV.
- **View**: ci aspettiamo la sospensione dell'APP a settembre 2022. **Primo rialzo dei tassi possibile nell'ultimo trimestre dell'anno.**

Agenda

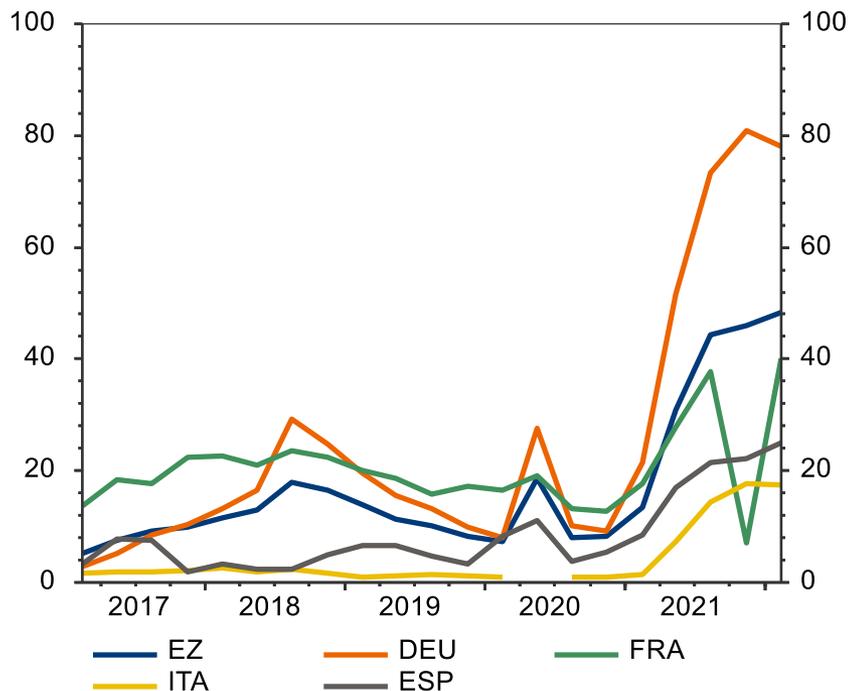
1 La situazione economica internazionale

2 L'economia italiana

3 Il credito al mondo immobiliare

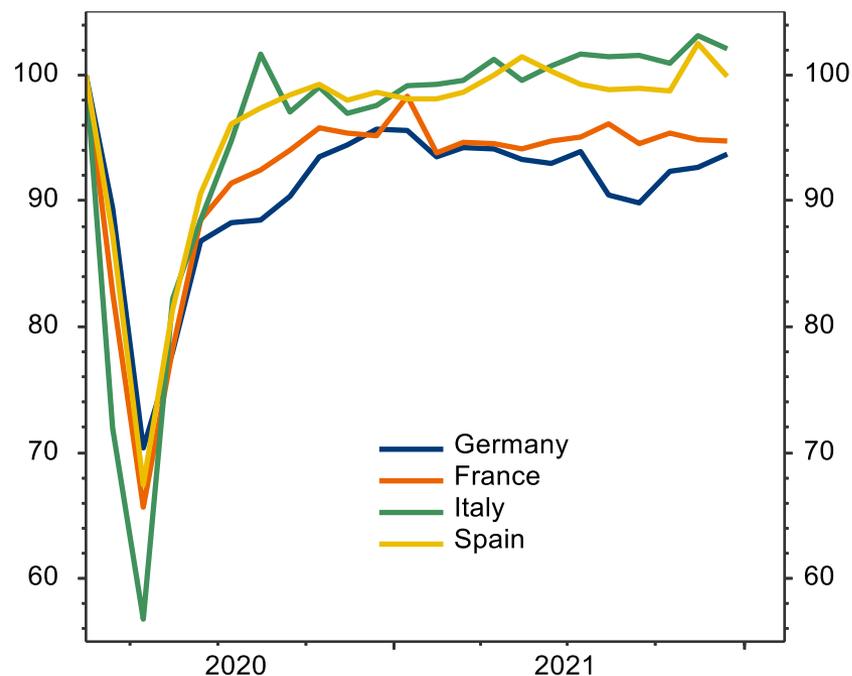
Industria meno esposta ai colli di bottiglia rispetto ad altri Paesi europei

Le carenze di materiali/attrezzature restano meno drammatiche in Italia che altrove nella zona euro



Nota: % degli intervistati che indicano la carenza di attrezzature/materiali come fattore limitante la produzione, dall'indagine trimestrale sulle imprese manifatturiere.
Fonte: Commissione UE, Refinitiv-Datastream

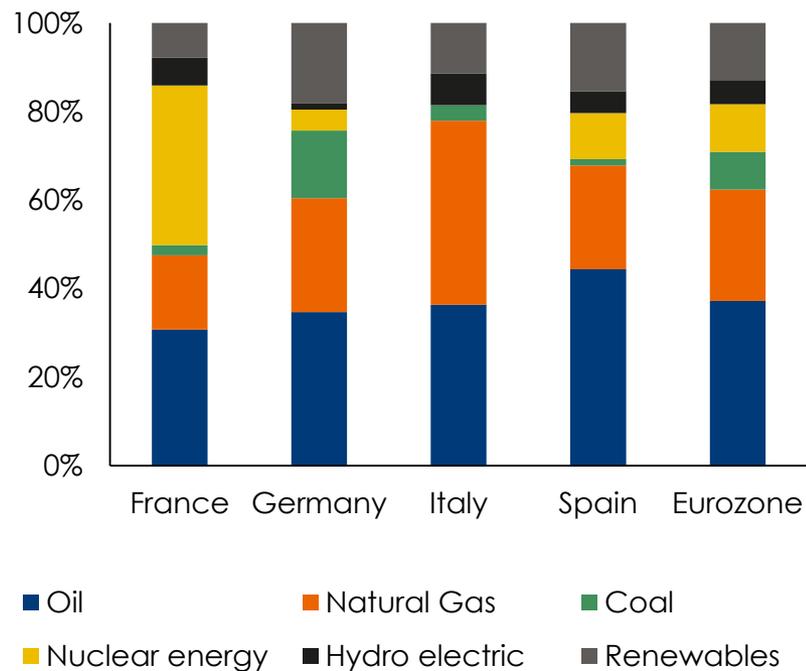
Ciò aiuta a spiegare la migliore performance dell'industria italiana rispetto alle altre principali economie dell'Eurozona



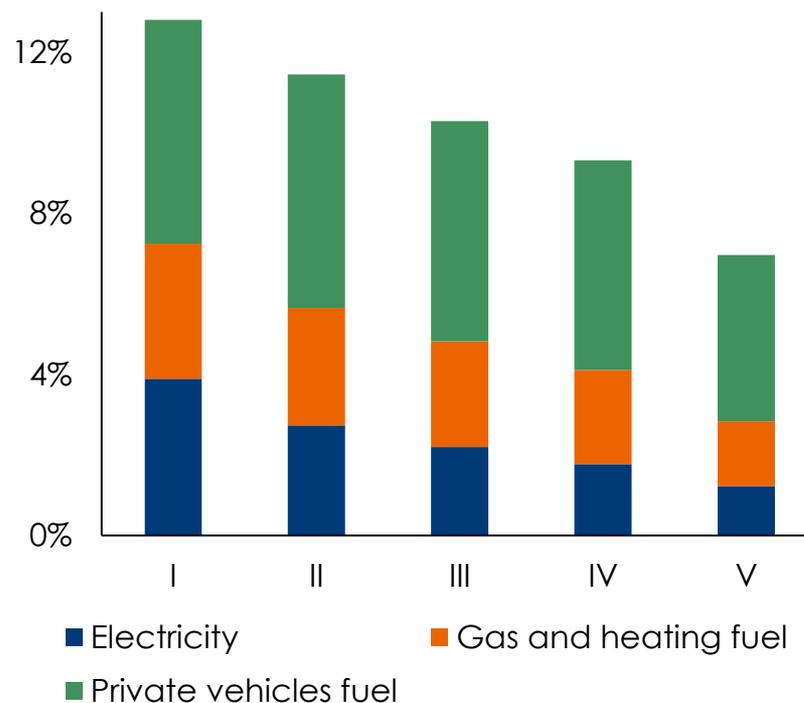
Nota: indici di produzione industriale normalizzati a 100 nel febbraio 2020. Fonte: Eurostat, Refinitiv-Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tuttavia, peserà lo shock sul gas naturale

Il nostro sistema produttivo è tuttavia più esposto di altri allo shock sul gas naturale



Dal lato delle famiglie, i rincari energetici peseranno soprattutto sui nuclei meno abbienti

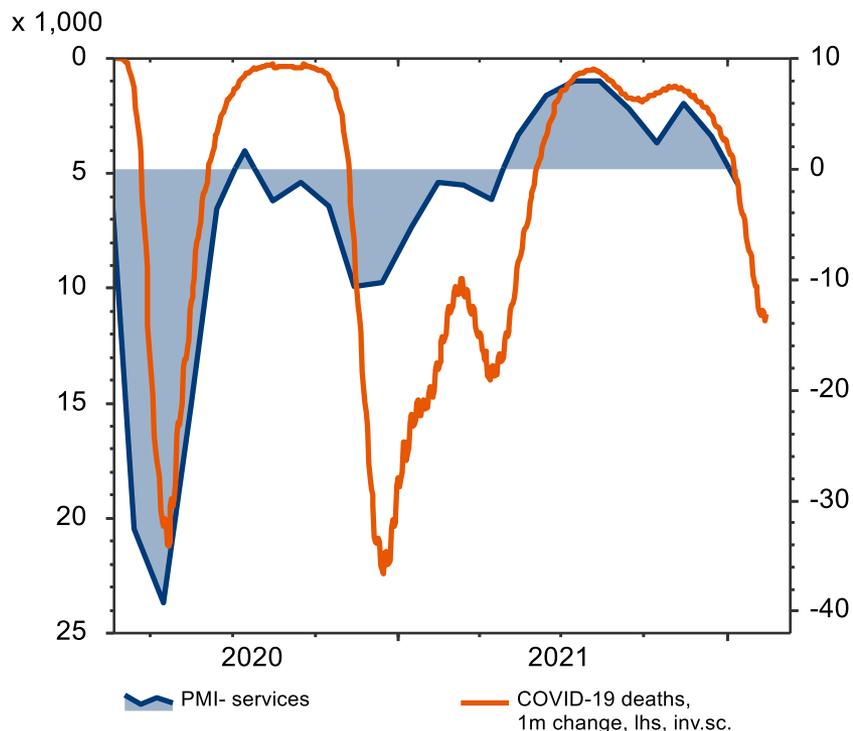


Nota: fonti energetiche primarie in % del totale. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BP Statistical Review of World Energy

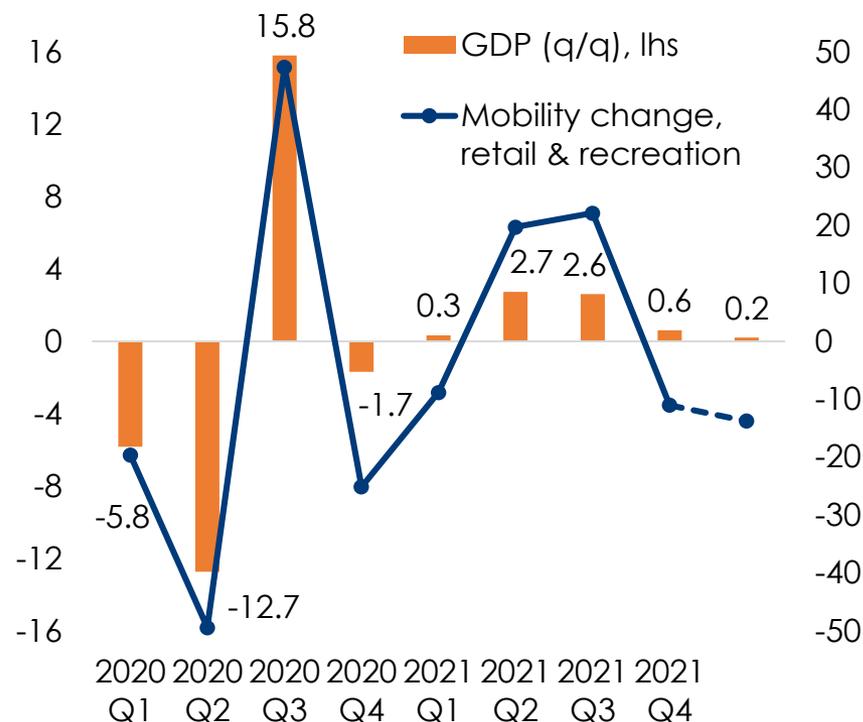
Nota: consumi energetici dei nuclei familiari (% totale) per quintile di spesa. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

La crescita debole potrebbe estendersi ai primi mesi dell'anno ...

Il peggioramento del quadro sanitario sta già avendo effetti sull'attività economica nei servizi



L'evoluzione recente degli indici di mobilità segnala il rischio che il PIL a inizio 2022 sia più debole che a fine 2021



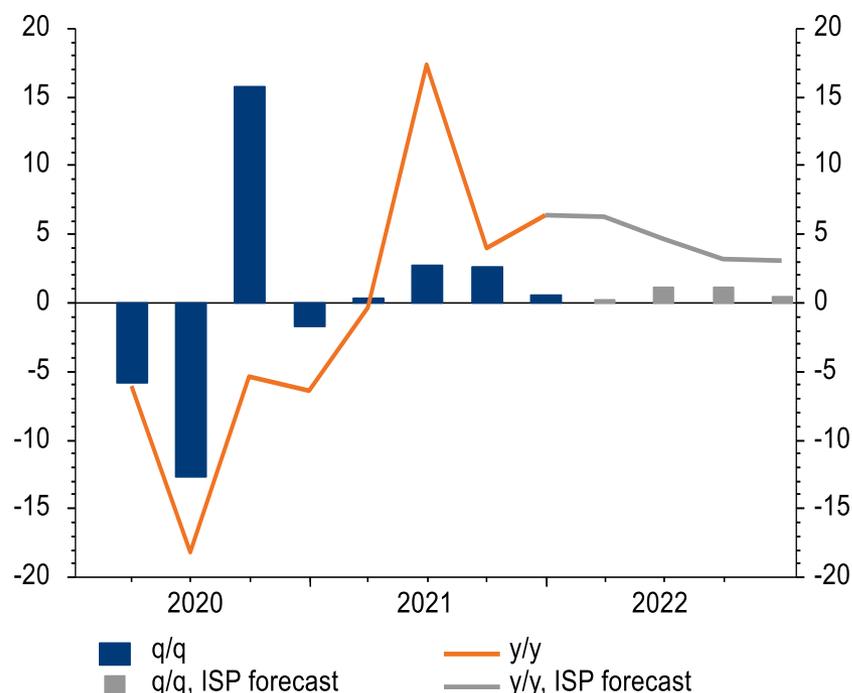
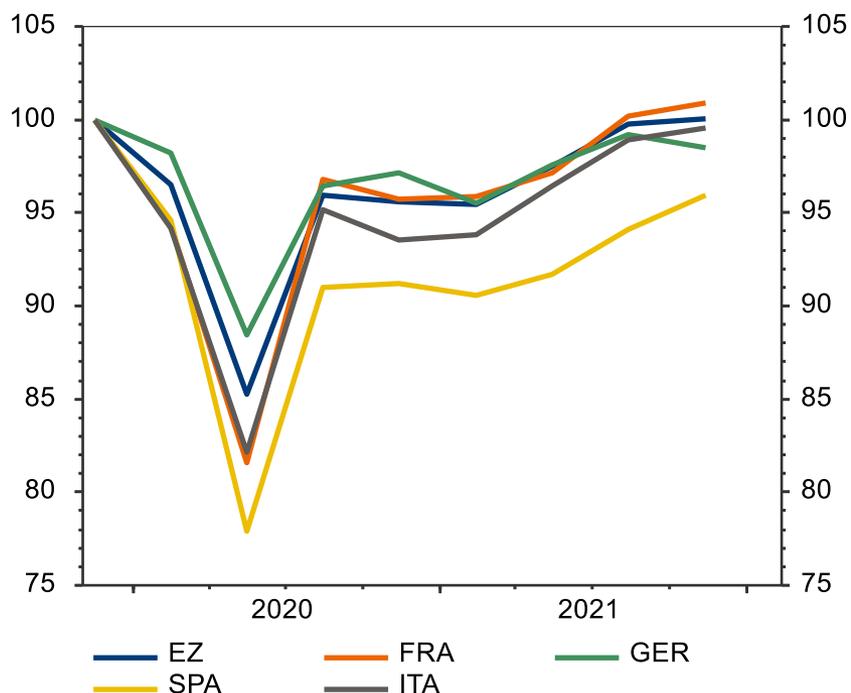
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit, Protezione Civile, Refinitiv Datastream

Fonte: Istat, Google, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

... ma dovrebbe trattarsi di una pausa all'interno di un trend di espansione

L'economia italiana ha recuperato quasi interamente i livelli pre-pandemici; tra i "Big 4" nell'Eurozona, solo la Francia ha fatto meglio

Il ritmo di crescita congiunturale dovrebbe riaccelerare nei trimestri centrali dell'anno



Fonte: Istat e uffici statistici nazionali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fonte: Istat, Refinitiv Datastream, previsioni Intesa Sanpaolo

Ripresa superiore al 4% nel 2022

- Il PIL nel 2021 è cresciuto più del previsto, del **6,5%**.
- I rischi sulla stima di crescita 2022 appaiono oggi moderatamente al ribasso.

	2021	2022p	2023p	2020	2020	2021	2021	2021	2021	2022	2022	2022	2022
				3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
PIL (prezzi 2015, a/a)	6.5	4.3	2.4	-5.4	-6.4	-0.3	17.3	4.0	6.4	6.3	4.7	3.1	3.0
- var.ne t/t				15.8	-1.7	0.3	2.7	2.6	0.6	0.2	1.2	1.1	0.5
Consumi delle famiglie	5.1	5.1	2.6	13.0	-2.7	-1.1	5.0	3.0	0.5	0.7	0.9	0.8	0.7
Consumi collettivi	1.0	0.3	0.4	1.0	2.4	-0.5	-0.7	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Investimenti fissi	15.8	6.3	5.5	29.0	0.0	4.2	2.4	1.6	1.2	1.5	1.7	1.5	1.4
Importazioni	13.3	6.1	3.5	15.2	6.3	3.3	2.5	2.1	1.0	1.8	1.4	1.0	0.8
Esportazioni	12.7	5.4	2.8	32.1	1.5	0.5	3.4	3.4	0.6	1.0	1.0	0.8	0.8
Commercio estero (contrib., % PIL)	0.1	-0.1	-0.1	4.4	-1.2	-0.8	0.3	0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0
Domanda finale interna (contrib., % PIL)	6.1	4.3	2.7	12.9	-1.1	0.1	3.2	2.1	0.6	0.7	0.9	0.8	0.7
Prezzi al consumo (a/a)	1.9	3.4	1.6	-0.5	-0.2	0.6	1.2	2.2	3.5	4.3	3.9	3.4	2.2
Disoccupazione (%)	9.6	9.3	8.4	10.0	9.8	10.1	9.8	9.2	9.3	9.4	9.4	9.2	9.1
Reddito disponibile reale	1.8	1.4	1.6										
Tasso di risparmio	12.8	9.7	8.9										
Partite correnti (% PIL)	3.0	1.8	1.7										

Nota: tasso di crescita a/a calcolato a partire da serie stagionalizzate e corrette per gli effetti di calendario.

Fonte: Intesa Sanpaolo - Direzione Studi e Ricerche

Agenda

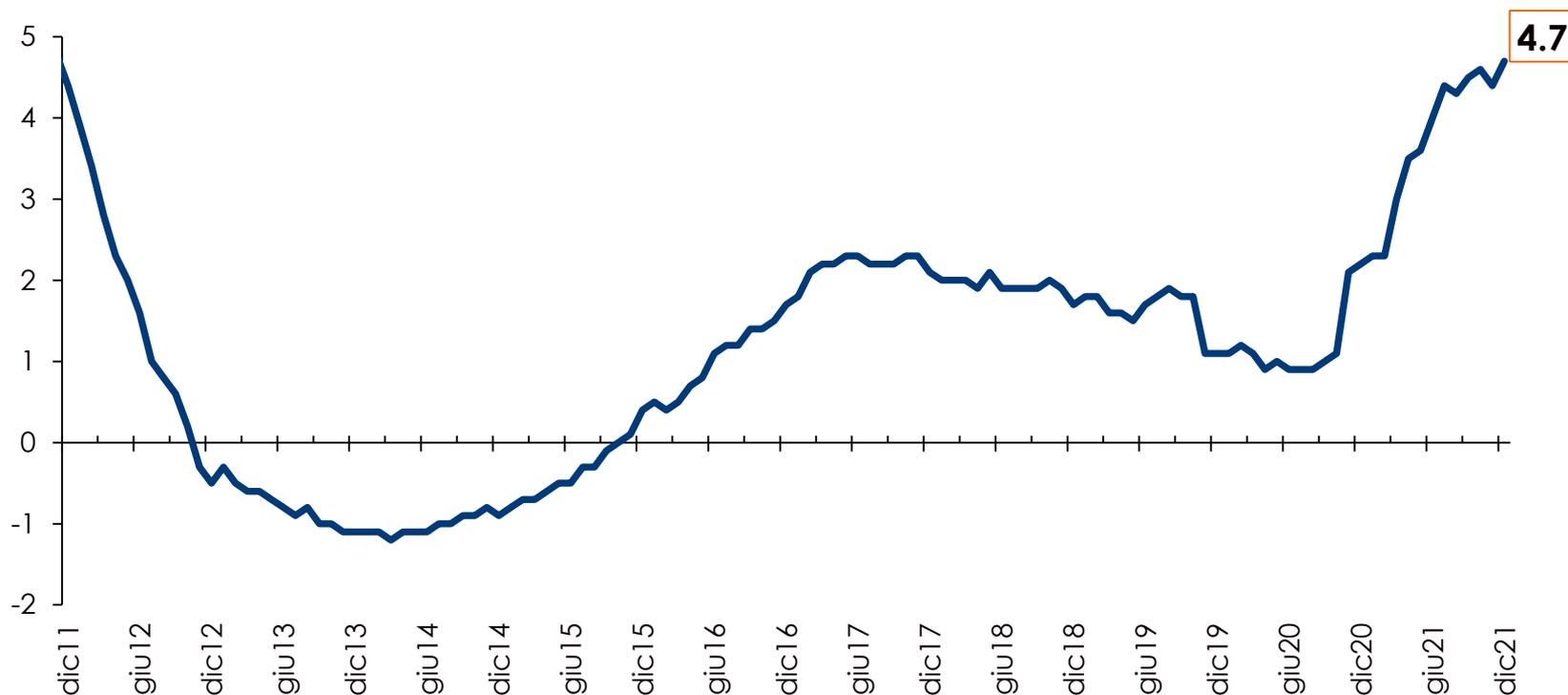
1 La situazione economica internazionale

2 L'economia italiana

3 Il credito al mondo immobiliare

2021 molto positivo per i mutui casa, con una crescita dello stock ai massimi da dieci anni

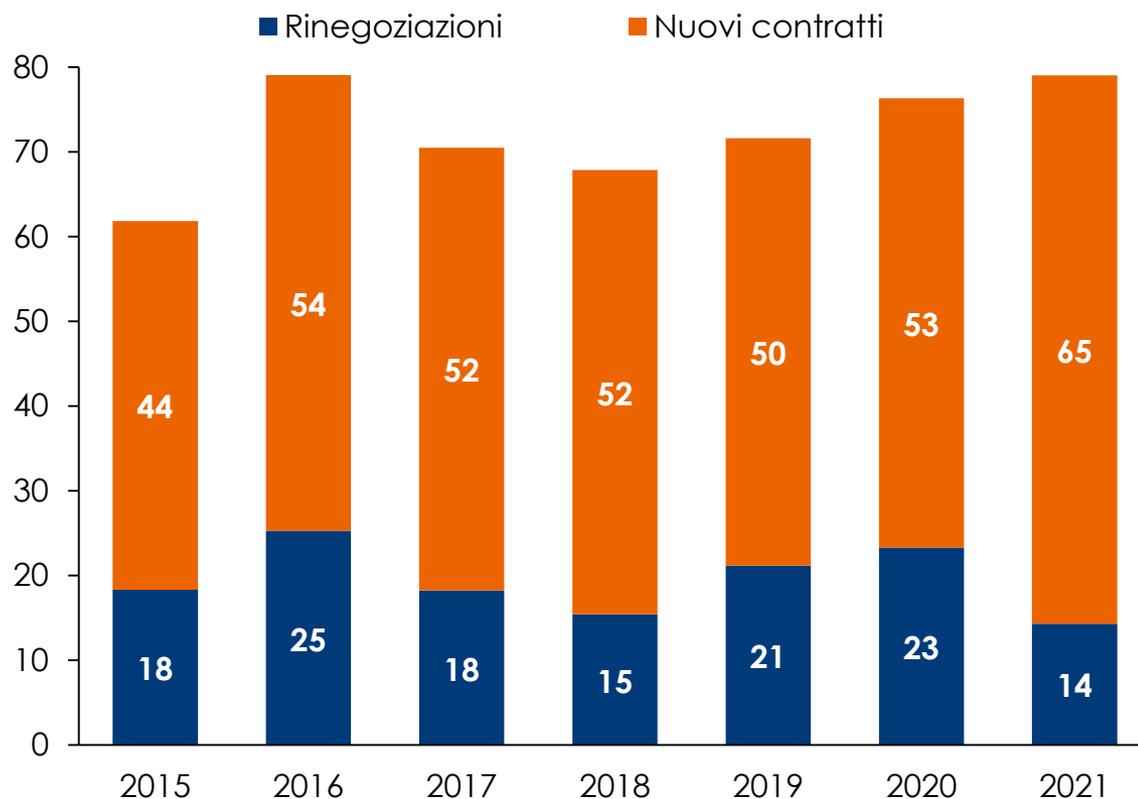
Andamento dei prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni
(var. % a/a dello stock)



Fonte: BCE

65 miliardi di erogazioni per nuovi contratti

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, flussi lordi annuali distinti tra rinegoziazioni e nuovi contratti (EUR mld)

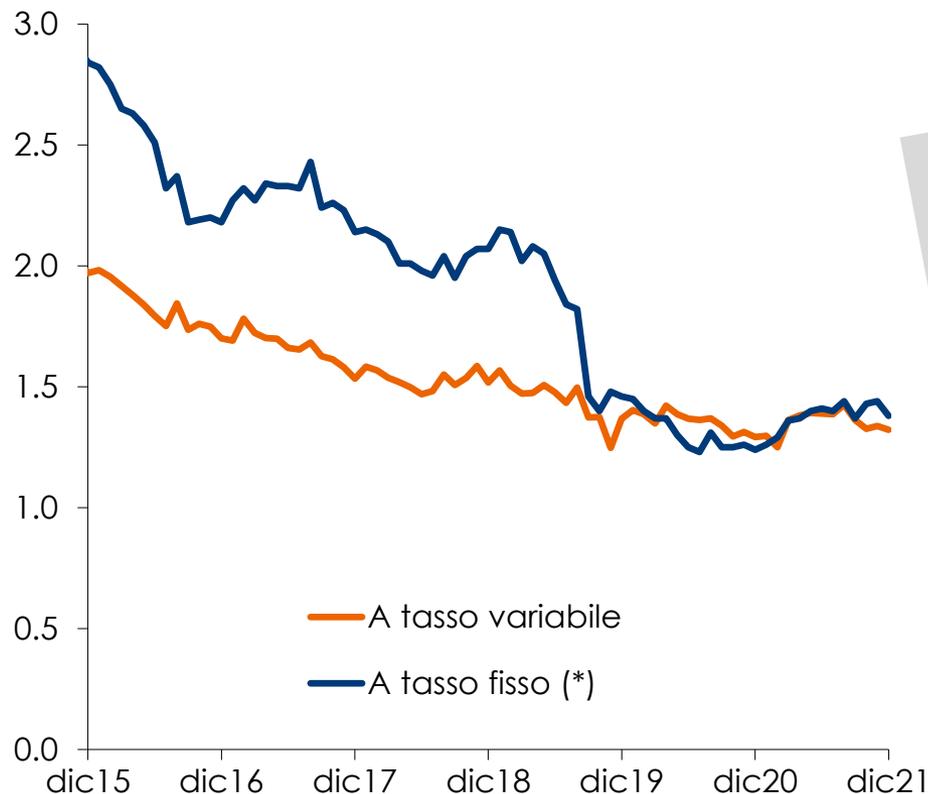


- Nel 2021 un **volume in crescita rispetto ai circa 50 miliardi dei cinque anni precedenti.**
- Le rinegoziazioni (surroghe e sostituzioni) sono risultate in forte calo, a seguito del fisiologico ridimensionamento del numero di contratti potenzialmente oggetto di surroga.

Fonte: BCE, elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

I tassi sui nuovi mutui casa si sono mantenuti sostanzialmente stabili da marzo 2021

Tassi sui flussi di prestiti a famiglie per acquisto di abitazioni (%)



Tasso fisso e tasso variabile allineati negli ultimi due anni, sull'1,4% nel 2021.

Entrambi risaliti a marzo 2021, per poi di fatto assestarsi, lasciando alle spalle i minimi toccati nel 2020.

I livelli di tasso sono rimasti molto bassi, risultando negativi in termini reali.

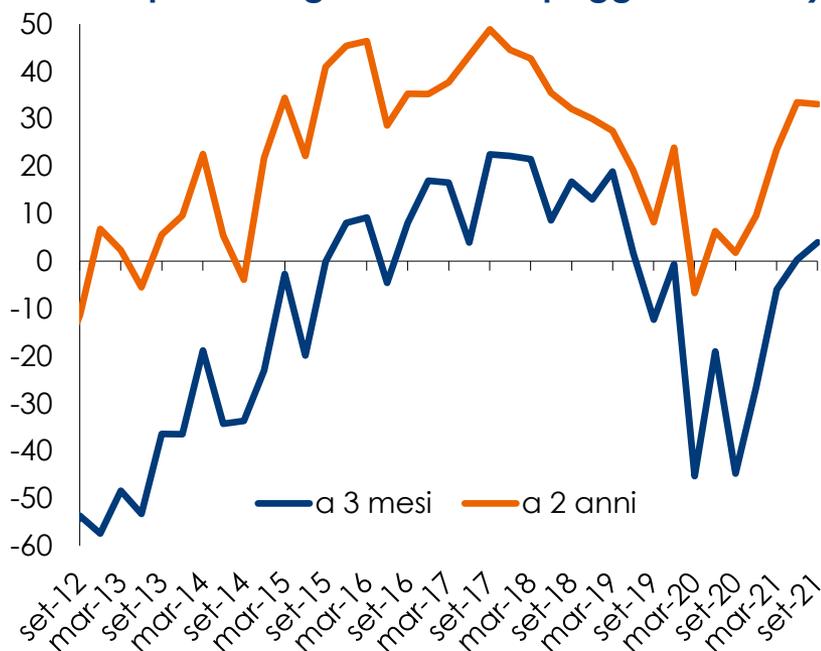
Nota: (*) Periodo di determinazione iniziale del tasso oltre 10 anni

Fonte: Banca d'Italia

Le prospettive degli agenti sul mercato residenziale sono tornate positive anche per il breve termine

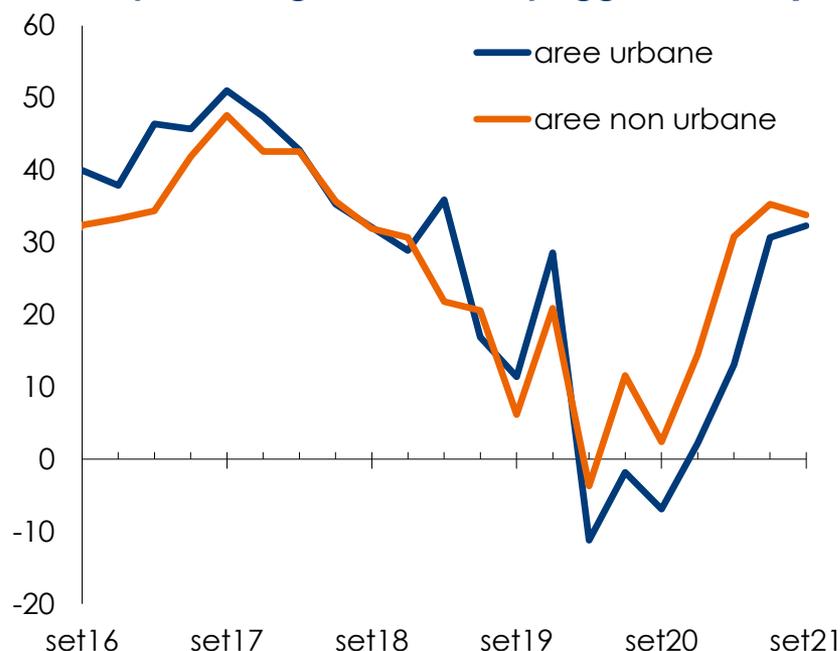
- Le attese restano leggermente più favorevoli per il mercato delle aree non-urbane rispetto alle urbane, soprattutto quelle a medio termine.
- In generale, le valutazioni prospettiche sono migliori di quelle espresse pre-COVID.

Attese di breve e medio periodo sulla situazione del mercato immobiliare in Italia (saldo netto % di risposte: miglioramento - peggioramento)



Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio

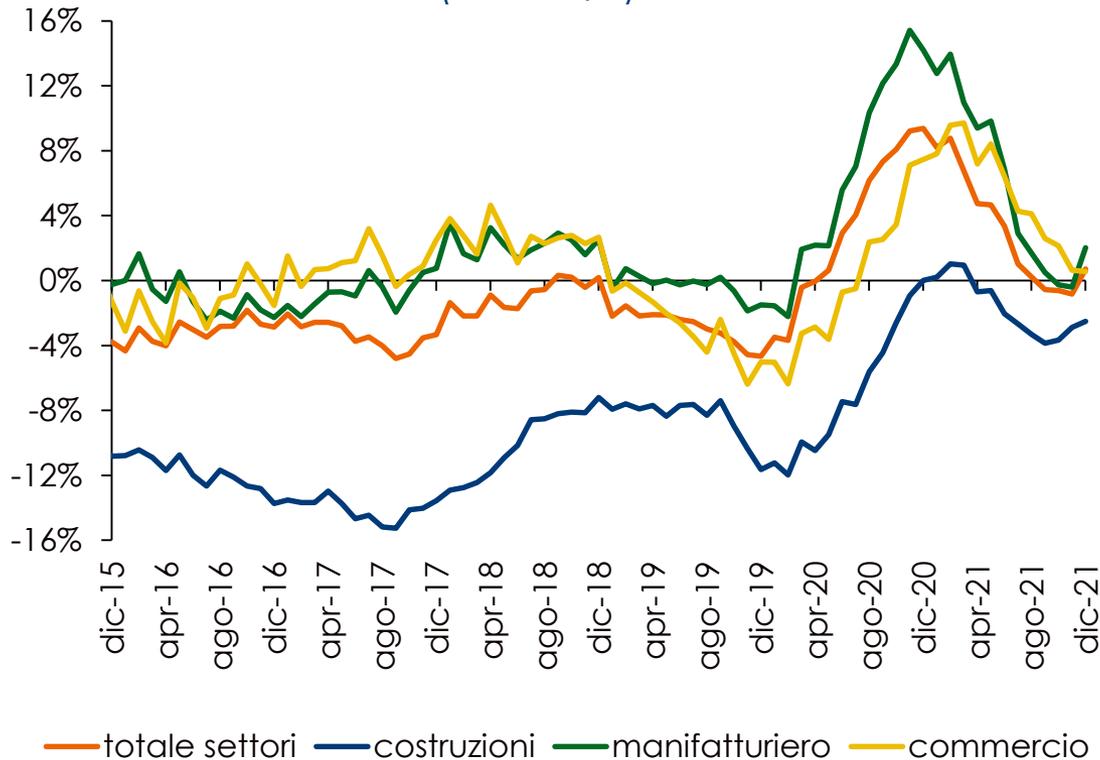
Attese di medio periodo sul mercato immobiliare delle aree urbane e non urbane (saldo netto % di risposte: miglioramento - peggioramento)



Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e Agenzia del Territorio

Costruzioni: quadro del credito migliorato ma ancora prudente ...

Prestiti vivi per i principali settori di attività economica, società non-finanziarie e famiglie produttrici
(var. % a/a)

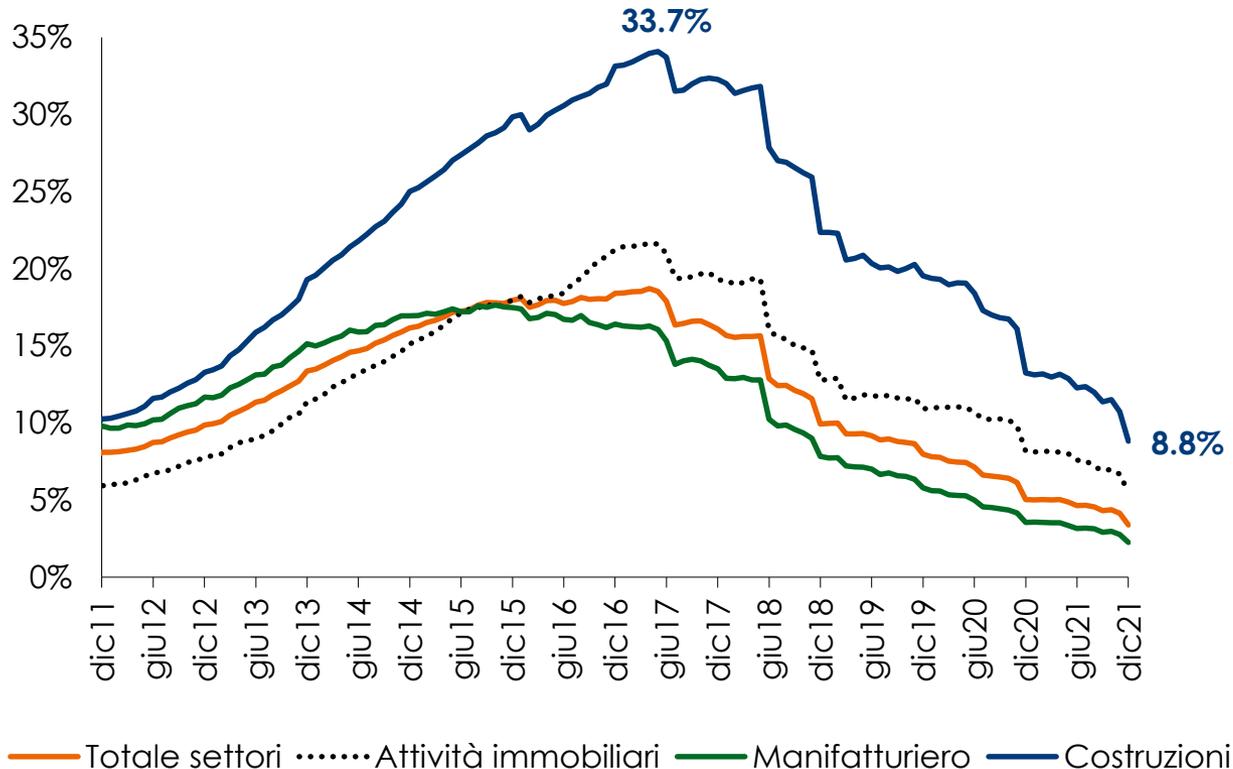


Le misure di supporto al credito hanno alimentato una **ripresa dei prestiti alle costruzioni** la cui dinamica è balzata da fortemente negativa al +1% a/a di marzo 2021, per poi tornare in calo benché contenuto (-2,5% a fine 2021).

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

... e sofferenze in calo

Sofferenze lorde / prestiti per i principali settori di attività economica (%)



Sui bilanci delle banche, il peso delle sofferenze delle costruzioni è sceso ai minimi da metà 2011, passando **da un terzo a giugno 2017 a 8,8% lordo a fine 2021**.

Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Importanti comunicazioni

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-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.

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 si 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 US 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 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 pubblicazione sul 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

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, sui tassi di cambio 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.

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:

Gregorio De Felice, *Chief Economist, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo*