

Stati Uniti – Elezioni *midterm*: molto rumore per nulla?

Le elezioni *midterm* del 6 novembre dovrebbero interrompere il periodo di governo condiviso, iniziato a gennaio 2017, in cui il Partito repubblicano ha controllato la presidenza e la maggioranza di entrambi i rami del Congresso. In base ai sondaggi e alle previsioni, il voto dovrebbe spostare gli equilibri alla Camera, dando la maggioranza ai Democratici, mentre il Senato dovrebbe mantenere una risicata maggioranza repubblicana.

La rilevanza dell'esito elettorale per la politica economica del prossimo biennio dovrebbe essere limitata. I principali temi economici del 2019, commercio estero e spesa pubblica, dovrebbero essere poco influenzati dalle elezioni di novembre. Infatti, il commercio estero è quasi completamente sotto il controllo dell'Esecutivo: Trump probabilmente proseguirà con la guerra dei dazi e la negoziazione di trattati bilaterali, relegando il Congresso al ruolo di spettatore, come nel 2018.

Per la politica fiscale, il focus sarà sulla scadenza della legge di spesa a ottobre 2019, quando si determinerà un nuovo "fiscal cliff". La rinegoziazione della legge di spesa richiederà in ogni caso un compromesso *bipartisan*: il sentiero della spesa discrezionale è incerto per il 2020, ma non per il voto *midterm*. Infine, una Camera democratica bloccherebbe tentativi di estendere le misure transitorie della riforma tributaria, ma questi non sono la priorità per i Repubblicani nel 2019-20.

Dal punto di vista politico, un Congresso diviso impedirebbe nuove riforme repubblicane (per esempio, immigrazione), ma il 2019 è già un anno pre-elettorale, ed è improbabile l'apertura di nuovi progetti di ampio respiro con qualsiasi maggioranza. Una maggioranza alla Camera darebbe ai Democratici influenza sull'agenda politica, ma con scarse conseguenze legislative. Il controllo democratico della Camera aprirebbe la possibilità di un processo di *impeachment*, in caso di conclusione di colpevolezza da parte dell'indagine di Mueller. Tuttavia, i Democratici stessi sarebbero molto riluttanti a imboccare un sentiero altamente conflittuale e potenzialmente dannoso, come ha insegnato il caso Clinton. Quindi, anche sul fronte politico, la maggioranza democratica alla Camera dovrebbe avere conseguenze non dirompenti.

Le elezioni *midterm* del 6 novembre dovrebbero portare a un cambiamento dell'assetto politico americano, interrompendo la breve fase di governo condiviso, in cui sia il Presidente sia le maggioranze di Camera e Senato sono in mano al Partito repubblicano.

Lo scenario più probabile è una maggioranza democratica relativamente solida alla Camera e un Senato ancora repubblicano, con un margine risicato (un paio di seggi). Ci sono scenari alternativi, con probabilità più ridotte, ma non del tutto trascurabili, dato che la partecipazione alle elezioni *midterm* è molto inferiore a quella per le presidenziali, e variazioni dell'affluenza alle urne possono influenzare l'esito del voto.

In genere, le elezioni *midterm* hanno effetti modesti e transitori su economia e mercati e il 2018 non dovrebbe essere un'eccezione. Anche nello scenario centrale post-*midterm* di Congresso diviso, il voto non dovrebbe modificare in misura rilevante il sentiero della politica economica. I temi economici centrali per il prossimo biennio sono il commercio estero e la politica di spesa. Per i dazi e i trattati internazionali, su cui l'esecutivo ha ampi margini di azione, Trump proseguirà probabilmente sulla linea seguita finora, rafforzata da un'amministrazione ormai omogeneamente "autarchica". Inoltre, i Democratici non hanno una visione del tutto contraria a quella protezionistica di Trump e dei conservatori repubblicani. Sul fronte della spesa pubblica, nel corso del 2019 si dovrà trovare un compromesso *bipartisan* per la rinegoziazione della legge di spesa in scadenza a ottobre 2019: in un clima già pre-elettorale per le presidenziali del 2020, è probabile comunque un accordo che eviti rischi di chiusura degli Uffici federali.

Le implicazioni politiche delle elezioni potrebbero essere più rilevanti di quelle economiche. In questa legislatura, un possibile ritorno a una situazione di governo diviso bloccherebbe possibili nuove riforme (deregolamentazione, immigrazione) e l'estensione di misure temporanee già attuate (in particolare, parti della riforma tributaria). Inoltre, una Camera democratica è una

25 ottobre 2018

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and
Fixed Income Research

Giovanna Mossetti
Economista – USA e Giappone

condizione necessaria per aprire un processo di *impeachment* in caso l'indagine di Mueller si concluda con un esito sfavorevole a Trump. Riteniamo però che, anche con una vittoria democratica alla Camera, un processo di *impeachment* sia un evento a probabilità minima e che nuove riforme sarebbero comunque poco probabili con qualsiasi maggioranza in Congresso.

La nostra previsione è che **le tensioni con la Cina e l'introduzione di nuovi dazi proseguiranno anche dopo le elezioni**, indipendentemente dall'esito del voto. Lo scenario più probabile sull'agenda domestica è **lo stallo per i temi politici e un potenziale ulteriore allentamento fiscale** verso la fine del 2019, quando andrà rinegoziata la legge per il finanziamento della spesa discrezionale.

1. Politica. Le elezioni di metà ciclo hanno sempre indebolito l'Amministrazione in carica, in misura più o meno marcata. Nell'ultimo decennio, la perdita di seggi è stata significativa: nel 2006, una schiacciante sconfitta dell'Amministrazione Bush ha segnato il ritorno del controllo del Congresso ai Democratici; nel 2010 e 2014, la maggioranza del Congresso è passata ai Repubblicani, controbilanciando politicamente la presidenza Obama. Le elezioni *midterm* del 6 novembre dovrebbero confermare le regolarità del ciclo politico, con una **probabile perdita del controllo repubblicano alla Camera e una stabilizzazione della risicata maggioranza in Senato.**

In base alla costituzione, alle elezioni *midterm* viene rinnovata tutta la **Camera** (435 seggi); i rappresentanti hanno un mandato di due anni. Attualmente, i Repubblicani hanno 235 seggi e i Democratici ne hanno 193; ci sono 7 seggi vacanti (6 vinti dai Repubblicani e 1 vinto dai Democratici). I Democratici dovrebbero guadagnare 24 seggi rispetto al risultato del 2016 per raggiungere la soglia dei 218 seggi richiesti per la maggioranza.

Per quanto riguarda il **Senato**, il mandato è di sei anni, e ogni due anni viene rinnovato un terzo dei seggi (33 o 34 su un totale di 100). Attualmente i Repubblicani hanno 51 seggi, i Democratici insieme agli indipendenti ne hanno 49. Nel 2018 vengono rinnovati 33 seggi, di cui 23 democratici, 2 indipendenti (che votano con i democratici) e 8 repubblicani. La distribuzione dei seggi per cui si vota a queste elezioni favorisce i Repubblicani, che hanno meno seggi in lizza.

Secondo la media costruita dal sito RealClearPolitics utilizzando le previsioni più accreditate¹, i Democratici avrebbero 205 seggi sicuri o probabili, i Repubblicani 199, mentre 31 seggi sarebbero totalmente incerti. Per il Senato invece i seggi probabili o sicuri sono 50 per i Repubblicani, 44 per i Democratici, mentre 6 sono totalmente incerti (v. tabella 1).

Tab. 1 - Previsioni per il Congresso post- <i>midterm</i> . Camera democratica, Senato repubblicano			
	Democratici	Repubblicani	Totale incerto
Camera (previsioni)			
Sicuro	173	155	31
Probabile	32	44	
Senato (previsioni)			
Sicuro	37	46	6
Probabile	7	4	
Per memoria: Congresso attuale			
Camera	193	235	435 *
Senato	49**	51	100

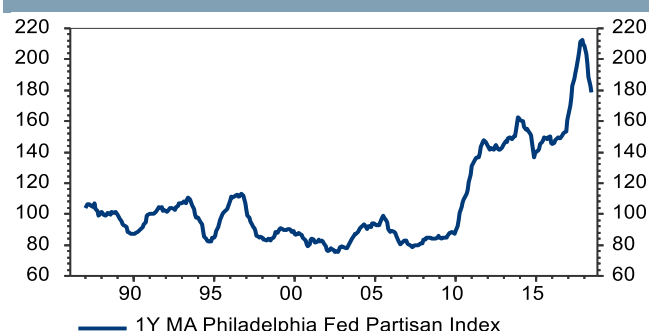
Note: (*) 7 seggi vacanti; (**) 47 democratici+ 2 indipendenti.
Fonte: RealClearPolitics

Una delle più forti regolarità empiriche della storia elettorale americana è **l'indebolimento del partito del Presidente alle elezioni *midterm***. La teoria proposta dagli scienziati della politica per spiegare questo fenomeno è basata sul seguente ragionamento. Il Presidente in carica è sempre

¹ https://www.realclearpolitics.com/epolls/2018/house/2018_elections_house_map.html

**Implicazioni politiche:
probabile ritorno della
maggioranza democratica alla
Camera**

Fig. 1 - Distanza politica fra i partiti sui massimi storici



Fonte: Philadelphia Fed, Thomson Reuters-Datastream

più “estremista” dell’elettore mediano e alle elezioni di metà ciclo gli elettori votano in modo da moderare le posizioni politiche del Presidente e portarle più verso il centro. Invece, in occasione del voto simultaneo per il Presidente e il Congresso, gli elettori decidono in una situazione di maggiore incertezza, non sapendo ancora chi sarà il Presidente e tendono a votare per lo stesso partito, sia alla presidenza, che al Congresso. Poiché attualmente il partito del Presidente detiene la maggioranza nei due rami del Congresso, il proseguimento della regolarità statistica riporterebbe il Congresso in una situazione di bipolarismo, con la Camera probabilmente democratica e il Senato repubblicano. Un’altra regolarità dei risultati elettorali è che i detentori di seggio che si ricandidano (*incumbents*) sono stati sempre largamente favoriti nelle elezioni. Secondo i dati del Congressional Quarterly, circa il 75% dei detentori dei seggi alla Camera vengono rieletti. Per valutare i seggi che possono effettivamente modificare gli equilibri complessivi, è utile contare i seggi in cui il detentore attuale non si ricandida o perché ha perso le elezioni primarie o per altri motivi (età, ecc.), cioè il numero di seggi “aperti”. In queste elezioni, molti detentori di seggio repubblicani non si ricandidano, esponendo il partito a perdite anche più ampie di quelle legate alla regolarità storica.

Dal 1930 a oggi, alle elezioni *midterm* l’Amministrazione in carica ha perso in media 27 seggi alla Camera e 3,8 seggi al Senato. Nello stesso periodo, il partito del Presidente ha guadagnato seggi alla Camera solo in tre occasioni e al Senato in quattro (su 21)². Secondo il modello previsivo di “FiveThirtyEight”³, i Democratici hanno una probabilità dell’85% di avere la maggioranza, con un aumento medio previsto di 39 seggi. La distribuzione di probabilità assegna l’80% a un risultato compreso fra 19 e 61 seggi, e il 10% alle due “code” (meno di 19 seggi o più di 61 seggi).

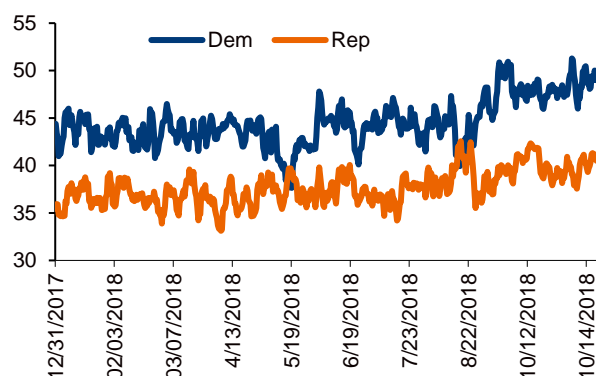
L’entità della perdita di seggi dipende da diversi fattori: livello dei sondaggi a favore del Presidente, numero di seggi veramente incerti (cioè senza un candidato che si ripresenta, “incumbent”), numero di seggi da rinnovare al Senato in mano a ciascuno dei due partiti, affluenza alle urne. I sondaggi a favore di Trump sono storicamente fra i più bassi per un presidente in carica, solo raramente appena sopra al 50% anche se, dopo la battaglia per la nomina di Kavanaugh alla Corte Suprema, hanno registrato un moderato miglioramento. La relazione fra le due serie, senza tener conto delle caratteristiche dei distretti e delle ricandidature, punterebbe a una perdita di circa 60 seggi repubblicani alla Camera. Inoltre, quest’anno 41 Repubblicani non si ripresentano alla Camera, circa il doppio della media di non-ricandidature, mentre i Democratici che liberano il loro seggio sono in linea con la media. Nel 1994 i Democratici erano in una situazione analoga a quella dei Repubblicani oggi e persero 53 seggi.

Una maggioranza democratica alla Camera dopo le elezioni concluderebbe il breve periodo di governo “condiviso” di questa legislatura. Dagli anni ‘60 in poi negli Stati Uniti ha prevalso il “governo diviso”, con il controllo dei rami legislativo ed esecutivo generalmente non in mano allo stesso partito. Fino agli anni ‘50, la regolarità invece era una condivisione del potere esecutivo e legislativo. Il governo “diviso” ha avuto in passato la caratteristica di moderare le scelte politiche e portarle verso il centro, con il raggiungimento di compromessi fra i due partiti. Più recentemente, invece, con il progressivo **aumento della tendenza verso visioni “estreme”** all’interno di ciascun partito, c’è stato uno spostamento delle politiche attuate sempre più lontane dal centro, con conseguente **stallo legislativo e formulazione sub-ottimale di eventuali riforme quando è richiesta la maggioranza qualificata in Senato**. Pertanto la differenza più importante fra governo diviso e governo condiviso si sta gradualmente riducendo e i **compromessi diventano sempre più difficili da conseguire**.

² http://www.presidency.ucsb.edu/data/mid-term_elections.php

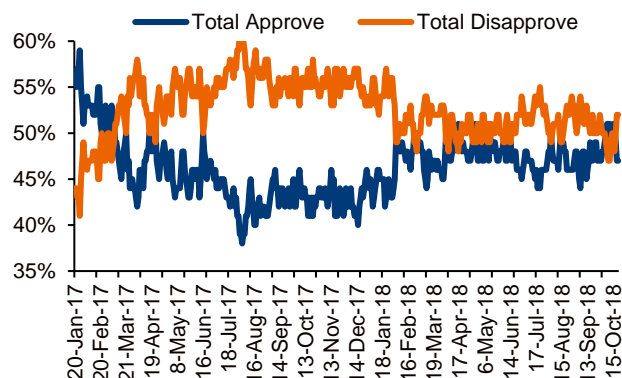
³ https://projects.fivethirtyeight.com/2018-midterm-election-forecast/house/?ex_cid=rrpromo

Fig. 2 - "Generic ballot": intenzioni di voto per i due partiti sempre a favore dei Democratici



Fonte: FiveThirtyEight.com

Fig. 3 - La popolarità di Trump resta storicamente bassa, anche se è migliorata rispetto a un anno fa



Fonte: Rasmussenreports.com

2. Qual è la rilevanza di queste elezioni per la politica economica? La risposta dipende da quali saranno i principali temi economici nel biennio 2019-20. A nostro avviso l'agenda dei Repubblicani sarà divisa in due grandi categorie: temi "propagandistici", con scarsa rilevanza economica (immigrazione, sanità) e temi "caldi", con implicazioni importanti per l'evoluzione del ciclo. Per quanto riguarda i primi, con l'apertura della campagna elettorale per le presidenziali, Trump manterrà sul tavolo l'immigrazione, con scarsi risvolti operativi. Al momento c'è grande incertezza sulla leadership repubblicana alla Camera, dato che da gennaio Ryan lascia la sua posizione e per ora non c'è un chiaro candidato per il suo posto. I temi "caldi", più rilevanti, saranno ancora il commercio estero e la politica fiscale.

Implicazioni per la politica economica: probabilmente modeste

Per quanto riguarda il **commercio estero**, i poteri del Presidente sono ampi: l'art. II della Costituzione assegna al Presidente il potere di siglare trattati internazionali, che devono però essere approvati dal Senato. In base alla Costituzione, la regolamentazione del commercio internazionale è una prerogativa del Congresso, ma negli ultimi anni il ramo legislativo ha delegato sempre più autorità all'Amministrazione⁴. In particolare, con la Trade Promotion Authority, il Presidente può predisporre accordi internazionali che modificano la legislazione vigente su barriere al commercio con il solo requisito di un voto positivo o negativo dal Congresso. Inoltre, con una legge del 1977 il Congresso ha assegnato al ramo esecutivo il potere di decidere sanzioni economiche contro enti stranieri (International Emergency Powers Act). Infine, come si è visto in questo anno turbolento, l'Amministrazione Trump ha usato in modo inusuale la legislazione vigente (US Trade Act del 1974) per modificare i dazi con la giustificazione di motivi di sicurezza nazionale (sezione 232)⁵ o per violazione di accordi e/o per pratiche considerate non giustificabili o negative per il commercio americano (sezione 301).

Commercio estero: il Presidente non ha bisogno del Congresso per proseguire ed estendere la guerra dei dazi

Pertanto riteniamo che, indipendentemente dall'esito del voto, **la guerra dei dazi con la Cina prosegue nel prossimo biennio e, con probabilità elevata, l'US Trade Representative apra la strada a nuovi dazi sul settore auto**, magari limitati alle auto con l'esclusione del segmento "parti e componenti". Inoltre, è probabile che il Presidente cerchi di concludere trattati bilaterali con caratteristiche simili a quelle del Trans Pacific Partnership e del nuovo NAFTA per la regolamentazione del commercio nei settori dell'IT.

⁴ Trade Promotion Authority: Frequently Asked Questions, Congressional Research Service, settembre 2018, <https://fas.org/sfp/crs/misc/R43491.pdf>

⁵ <https://www.cbp.gov/trade/programs-administration/entry-summary/232-tariffs-aluminum-and-steel>

Sul fronte della **politica fiscale**, i problemi ricorrenti del finanziamento della spesa e del limite del debito sono attualmente in un limbo. A febbraio 2018, il Presidente ha firmato una legge che sospende il **limite del debito** fino a marzo 2019, di fatto alzando il limite al livello che sarà raggiunto in quella data. Se il limite non sarà alzato nuovamente, il Tesoro potrà mettere in atto le ormai usuali procedure di emergenza, dando tempo al Congresso per approvare un nuovo limite senza determinare la chiusura degli uffici federali. Il 2° trimestre tipicamente non ha esigenze di finanziamenti, grazie all'avanzo generato dal pagamento delle imposte personali a metà aprile. Pertanto, il limite del debito non dovrebbe diventare un problema di rilievo fino all'autunno. La probabilità che il Congresso, ormai in piena campagna elettorale, voti con qualsiasi maggioranza un rialzo del limite è praticamente 1.

Per quanto riguarda la spesa, la **legge di finanziamento** ora in vigore scadrà a ottobre 2019. Anche su questo tema è impensabile un mancato rinnovo l'anno prossimo. Tuttavia, non sono facilmente prevedibili oggi i **dettagli della prossima legge di spesa** e quindi le conseguenze sull'economia negli anni successivi. Infatti, a ottobre 2019 finirà bruscamente un ampio stimolo fiscale attuato attraverso un aumento della spesa discrezionale che supera i vincoli del Budget Control Act (BCA). In caso di "fiscal cliff" la fine dello stimolo limiterà circa 0,4-0,5pp dalla crescita del 2020. Il Congresso potrebbe decidere, in un anno pre-elettorale, di attuare il colpo rinviando il ritorno della spesa ai livelli previsti dal BCA al 2020 o addirittura a metà 2021. La legge di spesa, approvata con voto *bipartisan*, riguarda misure per 1,3 tln di dollari su 18 mesi, relative sia alla difesa, sia a sanità e assistenza. In questo caso, le previsioni di rallentamento della crescita verrebbero modificate e spostate in avanti, al 2021 o addirittura al 2022. Essendo l'economia già al pieno impiego, con la Fed su un sentiero di rialzi, la modifica dei piani di spesa del Tesoro porterebbe a uno spostamento verso l'alto del tasso dei Fed funds rispetto a quanto previsto ora, con un incremento di probabilità di una recessione nel biennio successivo.

Negli ultimi giorni, alcuni esponenti repubblicani e lo stesso Trump hanno affermato che se entrambi i rami del Congresso resteranno in mano ai Repubblicani, potrebbe venire attuata una **riduzione delle imposte** sulle persone fisiche del 10%. Non ci sono indicazioni di progetti di legge con questo obiettivo e sembra improbabile che anche un Congresso omogeneamente repubblicano attui un ritocco alle aliquote. In tema di imposte, potrebbe essere invece considerata l'estensione delle misure transitorie della riforma tributaria (scadenza nel 2022 dell'ammortamento accelerato dell'acquisto di macchinari e nel 2025 della riduzione delle imposte per le persone fisiche). La Camera ha già approvato un disegno di legge al riguardo, che però non è stato discusso in Senato. Tuttavia questo evento rimane a probabilità bassa anche con una Camera repubblicana, ma indebolita, nella prossima legislatura.

3. Conclusioni. La nostra previsione è che, nello scenario centrale post-*midterm* di Camera democratica e Senato repubblicano, le politiche rilevanti per l'evoluzione del ciclo economico non saranno influenzate dal voto. Probabilmente, l'Amministrazione proseguirà con la sua guerra dei dazi e il Congresso troverà compromessi *bipartisan* sulla spesa.

Negli scenari di coda, meno probabili, con il Congresso tutto democratico o tutto repubblicano, le prospettive potrebbero essere diverse, ma non in modo troppo profondo. Infatti, per l'approvazione di leggi di spesa è necessaria la maggioranza qualificata di 60 voti in Senato, che appare praticamente impossibile in qualsiasi caso. In caso di Congresso tutto repubblicano, potrebbero esserci tentativi di estendere le misure transitorie della riforma tributaria, in scadenza nel 2022 per le imprese (ammortamento accelerato) e nel 2025 per le famiglie (riduzione delle aliquote). In ogni caso, nel 2019 la **stance della politica fiscale resterà incerta**, dato che dipenderà da **compromessi bipartisan** che dovranno essere raggiunti all'interno del Congresso nella seconda parte dell'anno.

Politica fiscale: limite del debito e legge di spesa non saranno un problema con qualsiasi maggioranza ...

... tuttavia Congresso e Presidente potrebbero accordarsi per estendere lo stimolo fiscale introdotto con la legge di spesa

Trump ha ventilato la possibilità di una nuova riduzione delle imposte sulle persone fisiche, che però è improbabile anche con un Congresso tutto repubblicano

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6) – 02 8021 + (3)

Macroeconomic Analysis

Macro & Fixed Income Research

Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasanpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasanpaolo.com
Federica Migliardi	62102	federica.migliardi@intesasanpaolo.com
Macroeconomia		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasanpaolo.com
Anna Maria Grimaldi	62118	anna.grimaldi@intesasanpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	32834	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasanpaolo.com

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 Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca 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. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate 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.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. 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. e Banca IMI S.p.A.

Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. hanno posto in essere le "Regole per la gestione dei conflitti di interesse" per gestire con efficacia i conflitti di interesse che potrebbero influenzare l'imparzialità di tutta la ricerca e garantire ai fruitori della loro ricerca l'imparzialità della valutazione e delle previsioni contenute nella ricerca stessa. Una copia di tali Regole può essere richiesta per iscritto da chi riceve la ricerca all'Ufficio Compliance, Intesa Sanpaolo S.p.A., Corso Matteotti 1, 20122, Milano.

Intesa Sanpaolo S.p.A. ha posto in essere una serie di principi e procedure al fine di prevenire ed evitare conflitti di interesse ("Regole per Studi e Ricerche"). Le Regole per Studi e Ricerche sono chiaramente esposte nell'apposita sezione del sito web di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com).

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o di altro tipo.

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

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento intermediari no. 20307 del 15.02.2018, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

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 Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi il dettaglio dei contatti sopra).

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e 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 Banca IMI e/o 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 Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

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

Metodologia di valutazione

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

Coperture e frequenza dei documenti di ricerca

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo “Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo”) si sono dotate del “Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231” (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all’indirizzo: http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all’indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l’esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle “Regole per Studi e Ricerche” e nell’estratto del “Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse”, pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all’indirizzo

www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l’archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità con la normativa applicabile.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili attraverso la pagina web di cui sopra. I conflitti di interesse pubblicati sul sito internet sono aggiornati 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 and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, 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.