

Mensile Valute

Dollaro e sterlina si rafforzano, l'euro sconta i dubbi BCE

EUR – Debole, in linea coi dubbi della BCE sulle future mosse da compiere

Il tono negativo emerso dalla tornata di indagini di fiducia di marzo, nell'Eurozona, ha mostrato gli effetti della crisi geopolitica su consumatori e aziende, già spaventati dal rialzo dell'inflazione, giunta a valori record dalla nascita dell'euro. Un quadro di fortissimo allarme per la BCE che vede l'inflazione accelerare, ben lontana dal target del 2%, e la crescita economica rischiare un brusco stop. Uno scenario non facile che scongiurerebbe un rialzo dei tassi, come invece paventato nella riunione BCE del 10 marzo. Le nostre previsioni per l'EUR/USD sono: 1,06 a 1 mese; 1,09 a 3 mesi; 1,12 a 6 mesi; 1,15 a 12 mesi e 1,20 a 24 mesi.

USD – L'azione restrittiva della Fed continuerà a sostenere il dollaro USA

I dati su occupazione, salari, crescita e inflazione hanno confermato il buon stato di salute dell'economia USA e accentuato la forza del dollaro, che beneficia del prosieguo dell'approccio restrittivo della Fed ma anche dell'interesse da parte degli investitori alla ricerca di asset difensivi. Il nuovo grafico a punti del sentiro di rialzi dei tassi americani, dopo il FOMC di marzo, contempla un aumento complessivo di 175pb nel 2022 e 100pb nel 2023.

GBP – Il rialzo tassi della BoE continuerà a sostenere la sterlina

La Banca d'Inghilterra appare sempre più allineata alla Fed e procede senza sosta nel rialzo dei tassi a contrasto dell'inflazione. La valuta inglese sconta già da tempo uno scenario di graduale ma costante rialzo dei tassi che le consente di consolidare il proprio trend rialzista. Ovviamente, il prolungarsi del conflitto in Ucraina appare come l'unico fattore di incertezza che potrebbe minare il quadro di recupero del ciclo economico inglese e intimorire la BoE.

JPY – Debole grazie all'intervento diretto della BoJ per frenare il rialzo dei tassi

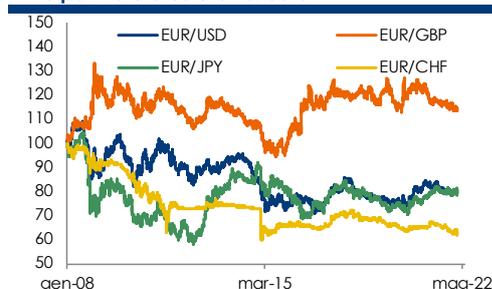
L'azione di controllo della curva dei rendimenti, attuata dalla BoJ, oltre a limitare la corsa dei tassi dovuta al movimento soprattutto della curva americana, ha evitato l'inopportuno apprezzamento della valuta che ostacolasse l'export giapponese. Come già ribadito, la crescita economica nipponica è correlata a uno yen meno forte che favorisca la domanda estera, in un quadro di condizioni finanziarie domestiche inevitabilmente accomodanti.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0975	1,06	1,09	1,12	1,15	1,20
EUR/GBP	0,8375	0,82	0,81	0,82	0,82	0,83
EUR/JPY	134,71	128	133	138	141	146
Altre valute						
GBP/USD	1,3104	1,30	1,35	1,36	1,40	1,44
USD/JPY	122,75	121	122	123	123	122
EUR/CHF	1,0168	0,99	1,03	1,06	1,10	1,12

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

5 aprile 2022 – 12:46 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

5 aprile 2022 - 12:52 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	2,44
Bund 10A	0,54
Gilt 10A	1,60
JGB 10A	0,22

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0975
USD/JPY	122,75
GBP/USD	1,3104
EUR/CHF	1,0168
EUR/SEK	10,34
EUR/NOK	9,57
EUR/DKK	7,4375
USD/CAD	1,2497
AUD/USD	0,754
NZD/USD	0,6958
USD/ZAR	14,5955
EUR/JPY	134,71
EUR/GBP	0,8375
EUR/CAD	1,3715
EUR/AUD	1,4555
EUR/NZD	1,5772
EUR/ZAR	16,018
EUR/ISK	141,60
EUR/HUF	368,85

Fonte: Bloomberg

EUR: debole, in linea con i dubbi della BCE sul futuro

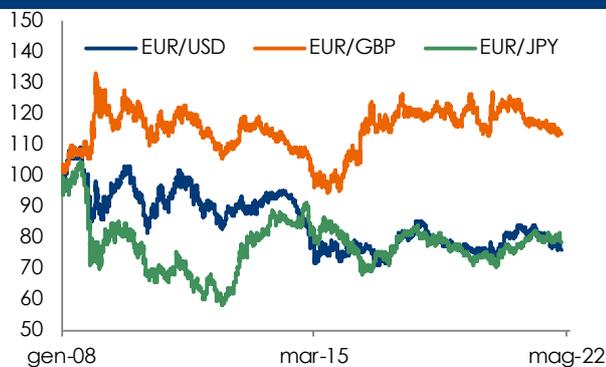
La BCE teme di sottostimare gli effetti negativi del conflitto in Ucraina ma l'inflazione la incalza. Il tono negativo emerso dalla tornata di indagini di fiducia di marzo, nell'Eurozona, ha mostrato gli effetti della crisi geopolitica su consumatori e aziende, già spaventati dal rialzo dell'inflazione, giunta a valori record dalla nascita dell'euro. Un quadro di fortissimo allarme per la BCE, che vede l'inflazione accelerare, ben lontana dal target del 2%, e la crescita economica rischiare un brusco stop. Uno scenario non facile che sconsiglierebbe un rialzo dei tassi, come invece paventato nella riunione BCE del 10 marzo. L'inasprimento delle condizioni di liquidità interne porterebbe a un rafforzamento della valuta ma anche questo effetto, in questa fase, non è detto che sia positivo per alcune economie che hanno nell'export una delle loro maggiori voci di crescita. Un euro rafforzato potrebbe, seppur marginalmente, consentire di acquistare le materie prime (esprese in dollari) godendo di un parziale effetto cambio favorevole.

EUR/USD: l'euro si è di nuovo indebolito contro il dollaro, di pari passo coi dubbi della BCE sulle prossime mosse di politica monetaria e a fronte della forza della valuta USA. Il dollaro beneficia ancora della somma di due componenti: il ruolo di asset difensivo e lo scenario di accelerazione dei tassi ribadito dalla Fed. Le nostre previsioni per l'EUR/USD sono: 1,06 a 1 mese; 1,09 a 3 mesi; 1,12 a 6 mesi; 1,15 a 12 mesi e 1,20 a 24 mesi.

EUR/GBP: proseguirà il consolidamento della sterlina. La dinamica dei prezzi inglesi estremamente surriscaldata ha spinto, come atteso, al graduale rialzo dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra, al netto delle conseguenze della crisi in Ucraina. Le nostre stime indicano: 0,82 a 1 mese, 0,81 a 3 mesi, 0,82 a 6 e 12 mesi e 0,83 a 24 mesi.

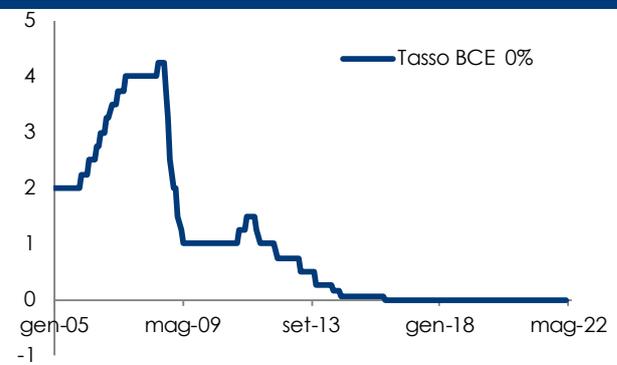
EUR/JPY: se la BCE è dubbiosa, la BoJ non ha temporeggiato ed è tornata ultra-espansiva, indebolendo lo yen. Le stime per il cambio sono: 128 a 1 mese; 133 a 3 mesi; 138 a 6 mesi; 141 a 12 mesi e 146 a 24 mesi.

Cambio EUR vs. USD, GBP e JPY (da gennaio 2008)



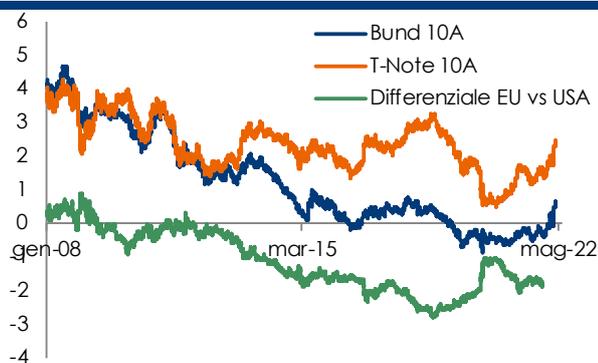
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



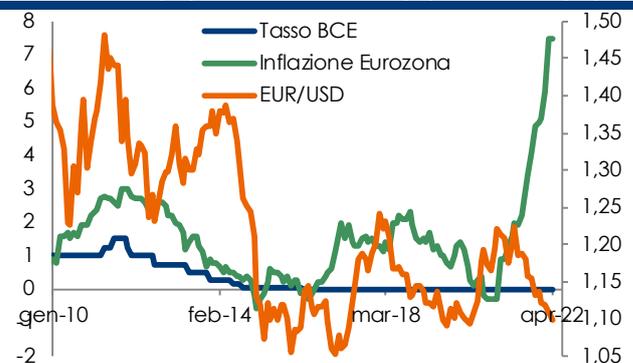
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tassi ufficiali BCE (dx), inflazione Eurozona (sx) ed EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

USD: premiato come valuta difensiva e spinto dalla Fed

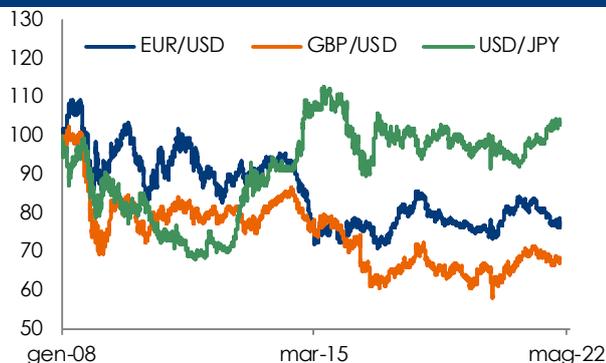
L'azione restrittiva della Fed continuerà a sostenere l'apprezzamento del dollaro USA. Il FOMC di marzo si è concluso con l'attesa svolta dei tassi e il rialzo di 25pb preannunciati da Powell, ma l'elemento cruciale è stato l'ulteriore severità di atteggiamento assunta da tutto il Comitato, il quale ormai punta a frenare la domanda, con tassi al di sopra del livello neutrale, per riportare l'inflazione sotto controllo. La Fed ha lasciato intendere che il percorso di rialzi è solo all'inizio, infatti il sentiero verrà aggiustato in modo da garantire il rientro dell'inflazione verso il 2%: il nuovo grafico a punti contempla un aumento complessivo di 175pb nel 2022 e 100pb nel 2023. Le stime sulla crescita sono superiori al livello sostenibile di lungo periodo (+1,8%), anche se più moderate rispetto a dicembre (+2,8% a fine 2022, +2,2% nel 2023 e +2% nel 2024); sono attesi inoltre un aumento dell'inflazione a +4,1% a fine 2022 (per arrivare a +2,3% nel 2024) e una disoccupazione stabile intorno al 3,5% su tutto l'orizzonte temporale di previsione. Un quadro confermato dai dati mensili su occupazione, salari, crescita e inflazione, che hanno accentuato la forza del dollaro che beneficia del prosieguo dell'approccio restrittivo della Fed ma anche dell'interesse da parte degli investitori alla ricerca di asset difensivi.

EUR/USD: crescita, salari e inflazione negli USA sostengono l'azione restrittiva della Fed e la probabile corsa del dollaro, in linea col rialzo dei tassi già in atto. Di contro, la BCE vede l'inflazione accelerare, ben lontana dal target del 2%, e la crescita economica rischiare un brusco stop.

GBP/USD: l'approccio restrittivo della Bank of England proseguirà nel corso dell'anno e supporterà ancora la valuta britannica, nonostante i timori generati dal conflitto.

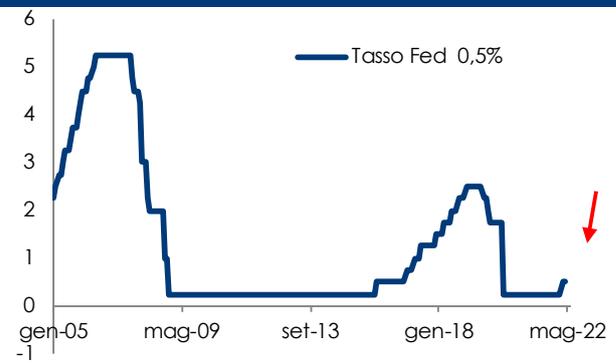
USD/JPY: l'andamento del cross USD/JPY resta indirizzato dalla valuta americana (e dai tassi USA) e proprio per questo la BoJ è intervenuta per arginare gli effetti negativi importati dal movimento della curva americana dei rendimenti, indebolendo lo yen.

Cambio USD vs. EUR, GBP e JPY (da gennaio 2008)



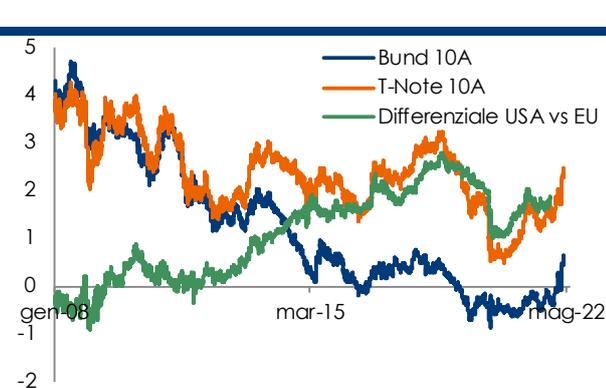
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



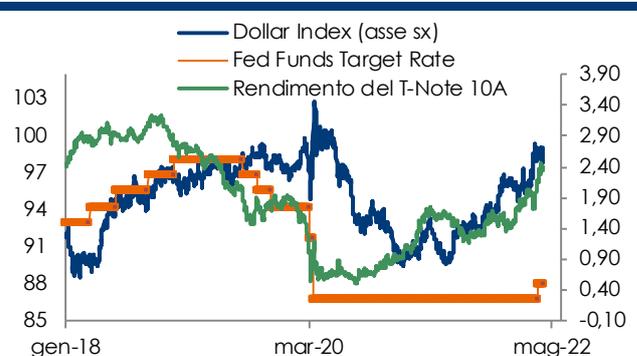
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dollar Index (scambi commerciali) da inizio 2018, tasso Fed e T-Note 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

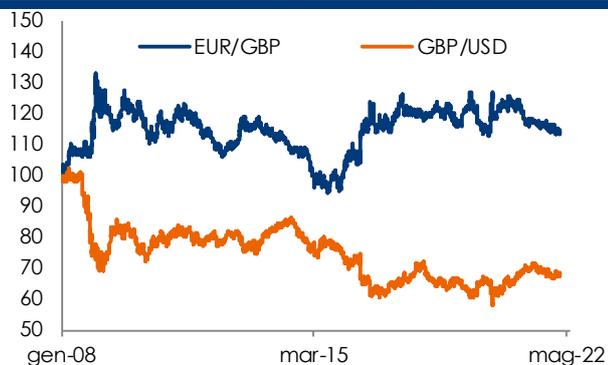
GBP: il rialzo tassi della BoE continuerà a sostenere la sterlina

La Banca d'Inghilterra teme gli impatti negativi della guerra ma sceglie comunque di contrastare l'inflazione. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha portato a ulteriori forti aumenti dei prezzi dell'energia e di altre materie prime, oltre che dei prezzi dei generi alimentari. Il conflitto ha esacerbato le interruzioni delle catene di approvvigionamento globale e ha aumentato in modo significativo l'incertezza sulle prospettive economiche domestiche. L'inflazione dovrebbe aumentare ulteriormente nei prossimi mesi, fino a raggiungere l'8% circa nel 2° trimestre del 2022. Questo scenario ha inevitabilmente costretto la Bank of England ad agire prontamente lo scorso 17 marzo, attuando un aumento di 0,25 punti percentuali (bank rate ora allo 0,75%, livello pre-pandemia). Le preoccupazioni della BoE riguardano il contrasto di un'inflazione troppo alta, ma a patto che l'inasprimento delle condizioni monetarie non pregiudichi eccessivamente la crescita economica. Non a caso, il mercato ha ridotto leggermente la ripidità della curva dei rialzi dei tassi previsti per i prossimi mesi, ma questo non impedirà alla sterlina di proseguire il proprio trend di apprezzamento.

EUR/GBP: il prosieguo della svolta restrittiva di politica monetaria della Bank of England si scontra coi dubbi della BCE, che teme impatti non previsti sul ciclo economico dell'Eurozona che la frenano nella sua azione di riduzione delle politiche accomodanti. La fermezza della BoE, al contrario, continuerà a supportare la sterlina, ampliando il divario fra i tassi inglesi e quelli europei.

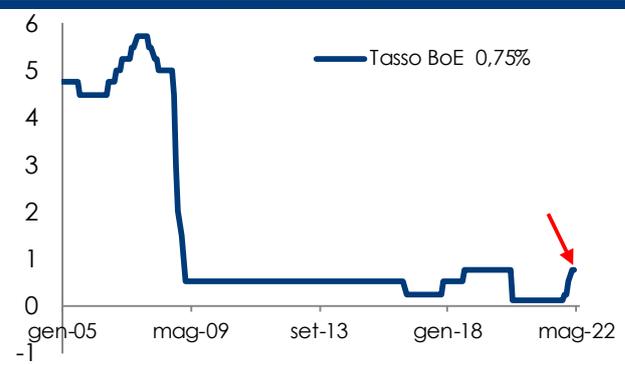
GBP/USD: la Banca d'Inghilterra appare sempre più allineata alla Fed e procede senza sosta nel rialzo dei tassi a contrasto dell'inflazione. La valuta inglese sconta già da tempo uno scenario di graduale ma costante rialzo dei tassi che le consente di limitare la forza del dollaro, nonostante lo scoppio del conflitto ucraino abbia reso lo scenario di recupero economico inglese meno certo.

Cambio GBP vs. EUR e USD (da gennaio 2008)



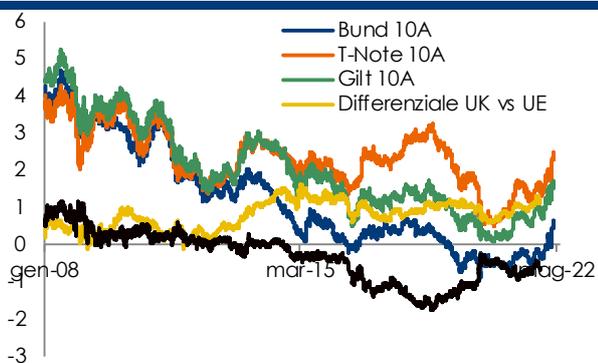
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)



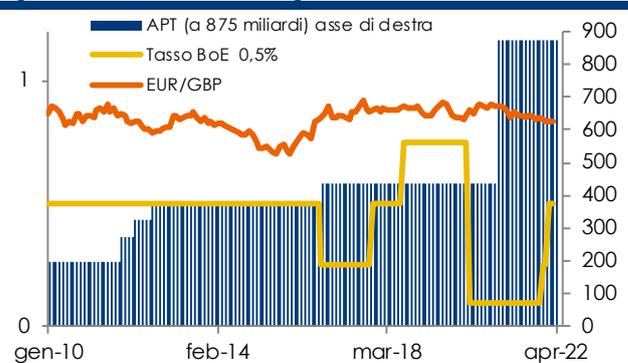
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Differenziale rendimento Gilt 10A vs. T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APT e tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

JPY: debole grazie all'intervento diretto della BoJ sui tassi

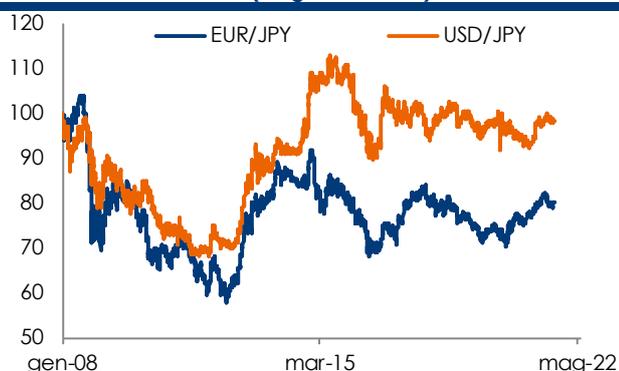
La Bank of Japan (BoJ) è costretta a intervenire direttamente per arginare il movimento sui tassi e deprezzare lo yen. Banca del Giappone sotto pressione nelle ultime settimane; l'avversione al rischio, diffusasi sui mercati dopo l'intervento militare russo in Ucraina, aveva spinto al rialzo lo yen nel suo ruolo di asset difensivo.

Nella riunione dello scorso 18 marzo il governatore dell'istituto centrale Kuroda aveva affermato che la debolezza dello yen era un fattore positivo per lo scenario, dicendosi pronto a contrastare l' indesiderato apprezzamento della valuta. La riunione si era conclusa, come atteso, con politiche monetarie invariate. In realtà, i rischi verso il basso si sono rivelati ben più consistenti di quanto detto e la Banca centrale è stata costretta a intervenire sul mercato per frenare la risalita dei tassi domestici. L'azione di controllo della curva dei rendimenti, attuata dalla BoJ nelle scorse giornate, oltre a limitare la corsa dei tassi, dovuta al movimento soprattutto della curva americana, ha evitato il verificarsi di un inopportuno apprezzamento della valuta che ostacolasse l'export giapponese. Come già ribadito, la crescita economica nipponica è correlata a uno yen meno forte che favorisca la domanda estera, in un quadro di condizioni finanziarie domestiche inevitabilmente accomodanti.

EUR/JPY: l'azione espansiva della BoJ ha consentito non solo di limitare gli effetti negativi del movimento dei tassi internazionali, su quelli domestici, ma ha decisamente frenato il rincaro dello yen, sempre sensibile all'avversione al rischio sui mercati. Il deprezzamento della moneta giapponese rischiava di subire un brusco stop ed è per questo che la BoJ ha deciso di intervenire nonostante le rassicurazioni sulle misure espansive espresse a marzo.

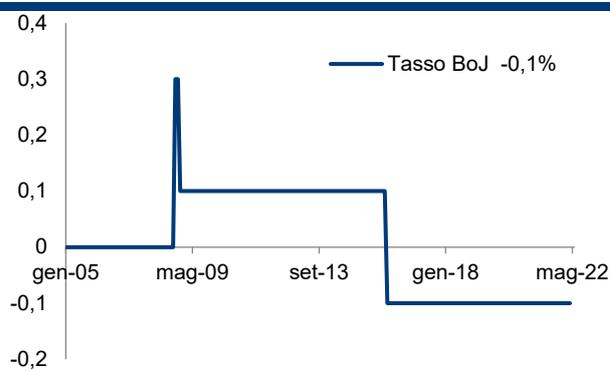
USD/JPY: lo yen resterà debole contro dollaro per l'effetto congiunto dell'azione della BoJ e soprattutto del movimento di apprezzamento del dollaro, spinto dal positivo quadro economico americano che sostiene l'azione restrittiva della Fed.

Cambio JPY vs. EUR e USD (da gennaio 2008)



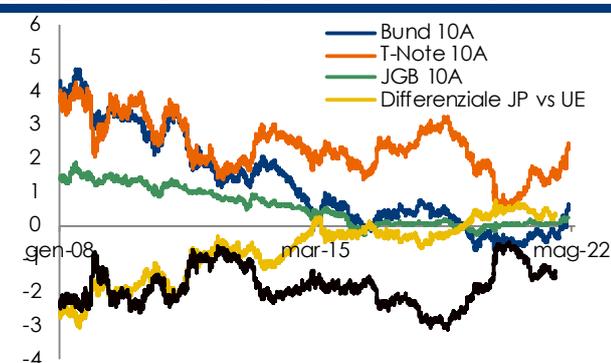
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



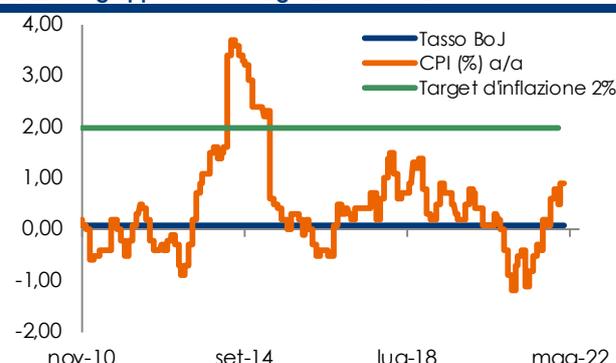
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

Differenziale rendimento JGB 10A vs. T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BoJ e Ministero delle Finanze giapponese

Glossario

Benchmark	Parametro di riferimento
Bilancia commerciale	Differenza fra esportazioni ed importazioni di merci (quindi non le attività finanziarie)
Bilancia dei pagamenti	Differenza fra esportazioni ed importazioni di tutte le transazioni internazionali (anche le attività finanziarie)
Bilancia delle partite correnti	Registra tutte le transazioni che hanno ad oggetto attività non finanziarie, ossia scambi di merci (bilancia commerciale), prestazioni di servizi, trasferimenti di redditi (da capitale e da lavoro) e trasferimenti unilaterali (pubblici e privati)
Bridge loans	Prestiti a breve termine concessi in attesa che il prenditore ottenga un finanziamento alternativo (ad esempio un'emissione di obbligazioni)
Debito pubblico	Consistenza delle passività (titoli emessi, debiti interni ed esteri) del settore pubblico (ovvero la somma algebrica di tutti i deficit passati)
Debito estero	Emissioni di titoli in valuta
Default	Insolvenza
Disavanzo (o fabbisogno) pubblico	Indebitamento netto, corrisponde alla differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche
Disavanzo (o fabbisogno o saldo) primario	Deficit al netto degli interessi sul debito
Disoccupazione (tasso di)	Rapporto tra numero delle persone in cerca di occupazione e totale forza lavoro
Downgrade	Peggioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito
Euribor	Tasso interbancario lettera area euro
Euromercato	Mercato dei titoli emessi da non residenti in valuta diversa da quella dei paesi in cui avviene il collocamento (euroobbligazioni)
Global bond	Titolo obbligazionario emesso simultaneamente sull'Euromercato e sul mercato interno del paese nella cui valuta il titolo è denominato
Hedge funds	Fondi comuni speculativi
Investitori istituzionali	Comprendono: assicurazioni, fondi pensione, OICVM e gestioni di patrimoni mobiliari
Junk bond	Titoli obbligazionari high yield (speculativi) con rating BB o inferiore
Leverage	Debiti netti/mezzi propri
Moneta	Gli aggregati monetari dell'area dell'euro comprendono: M1 (circolante e depositi in c/c); M2 (M1+depositi con durata fino a 2 anni); M3 (M2+p/c+quote di fondi comuni monetari + obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni)
Over The Counter (OTC)	Mercato non soggetto al controllo di un'apposita autorità che lo regolamenti
Paesi emergenti	Paesi in via di sviluppo (PVS), paesi dell'Europa centrale e orientale, Paesi dell'ex URSS, Economie di recente industrializzazione asiatiche, Israele
Placement (private)	Collocamento (privato)
Prodotto interno lordo (PIL)	Valore dei beni e dei servizi finali (cioè non utilizzati nei processi produttivi) prodotti nel territorio nazionale
Produzione industriale	Volume di ciò che viene prodotto dall'industria, da miniere e dal settore pubblico di un paese
Profit warning	Annuncio di revisione di stime al ribasso
Saldo partite correnti	Differenza tra le transazioni di natura corrente fra residenti e non residenti
Saldo in conto capitale	Differenza tra le transazioni di natura finanziaria fra residenti e non residenti
Upgrade	Miglioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e 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, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) 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 altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 02.03.2022.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento sarà disponibile per i clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com>).

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: <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, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – 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. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;

(c) l'/gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato 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.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi