

Mensile Valute

Una BCE meno accomodante sosterrà l'euro al rialzo

EUR – La BCE teme l'inflazione, l'euro sconta scelte restrittive prima del previsto

La BCE riconosce che l'inflazione resterà elevata più a lungo di quanto atteso e con i rischi sbilanciati verso l'alto, mentre le prospettive di crescita potrebbero restare contenute nella prima parte dell'anno, a causa delle misure di contenimento e degli alti prezzi dell'energia che pesano su consumi e imprese, con rischi bilanciati. Data l'incertezza dello scenario, la Presidente della BCE sottolinea ancora la necessità di una gestione flessibile della politica monetaria. Nel complesso, il messaggio che emerge dalla riunione della BCE è restrittivo: seppur nella comunicazione non ci siano indicazioni di variazioni della politica monetaria, la preoccupazione della BCE per l'inflazione aumenta la possibilità di nuove scelte restrittive prima di quanto atteso e questo spinge al rialzo l'euro, che incorpora a pieno questo nuovo scenario. L'EUR/USD è visto a: 1,10 a 1 mese; 1,12 a 3 mesi; 1,17 a 6 mesi; 1,20 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi.

USD – L'accelerazione restrittiva della Fed rafforzerà il dollaro

Il FOMC dello scorso 26 gennaio si è concluso con la preparazione esplicita a una svolta imminente per i tassi e per il bilancio della Fed, in tempi relativamente ravvicinati. La valuta USA, oltre a beneficiare del suo recente ruolo di asset difensivo, ha ora incorporato totalmente lo scenario di accelerazione di rialzo dei tassi e di riduzione degli acquisti confermato dalla Fed. Il dollaro sarà decisamente supportato da questo quadro nel corso del 2022.

GBP – La BoE alza i tassi allo 0,50%, la sterlina continuerà a beneficiarne

Ancora una volta la Banca d'Inghilterra sembra aver agito efficacemente (tassi in rialzo allo 0,50% e riduzione del programma di acquisto titoli) ed è apparsa molto reattiva nella sua azione di contrasto all'inflazione, dando immediatamente supporto alla sterlina. La valuta inglese, già da tempo, sconta uno scenario di graduale ma costante rialzo dei tassi che le consente di rafforzarsi contro tutte le valute e di resistere, più di altre, alla forza del dollaro.

JPY – La BoJ ultra-espansiva contrasta la forza dello yen come moneta rifugio

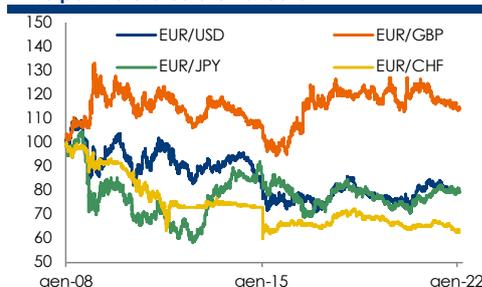
La parziale avversione al rischio, diffusasi sui mercati a inizio anno, ha spinto al rialzo lo yen nel suo ruolo di asset difensivo. Una situazione ben contrastata dalla Bank of Japan, che nella riunione dello scorso 18 gennaio ha confermato il suo approccio estremamente accomodante. La Bank of Japan resta l'unica fra le grandi banche centrali a non cambiare la propria azione espansiva, contrastando l'apprezzamento dello yen che graverebbe sull'incerta ripresa economica.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,1444	1,10	1,12	1,17	1,20	1,24
EUR/GBP	0,8410	0,83	0,82	0,82	0,83	0,83
EUR/JPY	131,43	127	130	136	141	147
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,3608	1,33	1,38	1,42	1,44	1,48
USD/JPY	114,85	115	116	117	118	119
GBP/JPY	1,0522	1,03	1,06	1,10	1,12	1,14

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

4 febbraio 2022 – 12:23 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

4 febbraio 2022 – 12:30 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	1,83
Bund 10A	0,14
Gilt 10A	1,37
JGB 10A	0,20

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1444
USD/JPY	114,85
GBP/USD	1,3608
EUR/CHF	1,0522
EUR/SEK	10,42
EUR/NOK	9,99
EUR/DKK	7,4418
USD/CAD	1,2675
AUD/USD	0,7141
NZD/USD	0,6664
USD/ZAR	15,2658
EUR/JPY	131,43
EUR/GBP	0,8410
EUR/CAD	1,4506
EUR/AUD	1,6026
EUR/NZD	1,7169
EUR/ZAR	17,4707
EUR/ISK	142,60
EUR/HUF	354,27

Fonte: Bloomberg

## EUR: l'euro si rafforza e sconta la svolta restrittiva della BCE

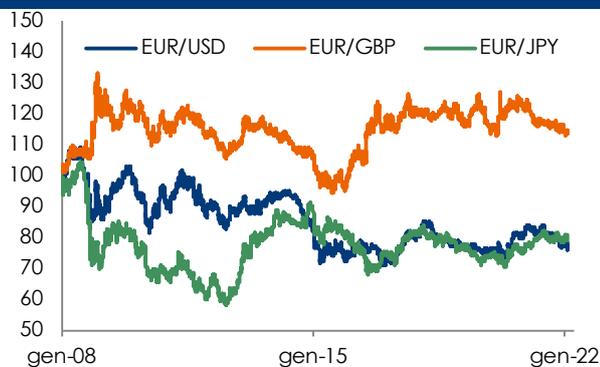
**La BCE teme l'inflazione ed è pronta a reagire, l'euro sconta la possibilità di nuove scelte restrittive prima di quanto atteso.** La BCE conferma nel comunicato ufficiale che percorrerà la strada della restrizione monetaria in maniera lenta, graduale e flessibile, confermando le scelte di dicembre: il termine del programma di acquisto titoli (PEPP) e il contestuale aumento dell'APP, così come i reinvestimenti del portafoglio PEPP almeno fino al 2024. I tassi restano fermi e la *forward guidance* è invariata. La BCE riconosce che l'inflazione resterà elevata più a lungo di quanto atteso e con i rischi sbilanciati verso l'alto, mentre le prospettive di crescita potrebbero restare contenute nella prima parte dell'anno, a causa delle misure di contenimento e degli alti prezzi dell'energia che pesano su consumi e imprese, con rischi bilanciati. Data l'incertezza dello scenario, la Presidente della BCE sottolinea ancora la necessità di una gestione flessibile della politica monetaria. Nel complesso, il messaggio che emerge dalla riunione della BCE è restrittivo: seppur nella comunicazione non ci siano indicazioni di variazioni della politica monetaria, la preoccupazione della BCE per l'inflazione aumenta la possibilità di nuove scelte restrittive prima di quanto atteso.

**EUR/USD:** l'euro si è rafforzato in maniera decisa e rapida contro il dollaro, dopo il meeting BCE, scontando un inevitabile, anche se non imminente, cambio di passo restrittivo. Le nostre previsioni per l'EUR/USD sono: 1,10 a 1 mese; 1,12 a 3 mesi; 1,17 a 6 mesi; 1,20 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi.

**EUR/GBP:** è probabile che il differenziale dei tassi fra Inghilterra ed Eurozona sia destinato ad accentuarsi ancora, nel breve, favorendo ulteriormente la divisa inglese. Le nostre stime indicano: 0,83 a 1 mese, 0,82 a 3 e 6 mesi; 0,83 a 12 mesi e 24 mesi.

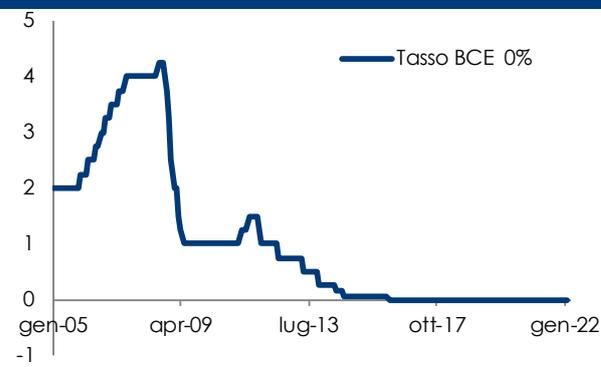
**EUR/JPY:** euro forte e yen debole, dopo il meeting della BCE; le nostre stime vedono il cambio a: 127 a 1 mese; 130 a 3 mesi; 136 a 6 mesi; 141 a 12 mesi e 147 a 24 mesi.

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



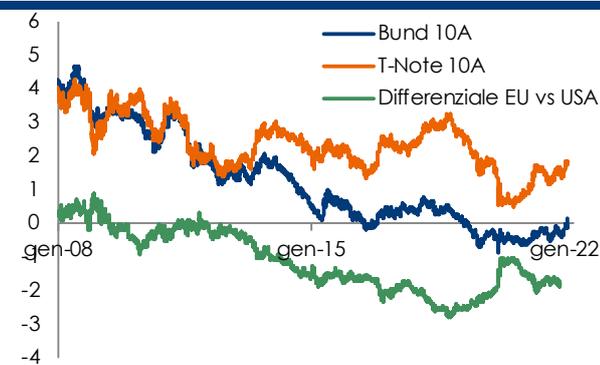
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BCE**



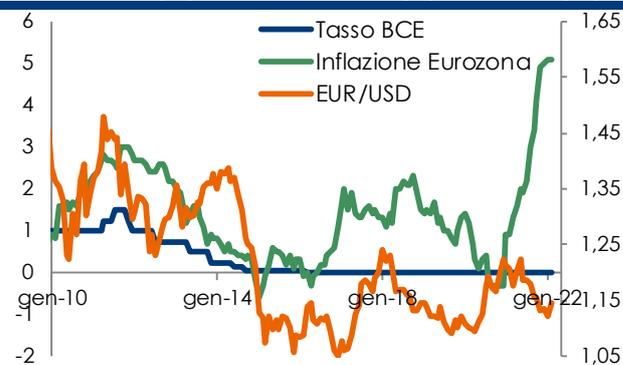
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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: l'accelerazione della Fed rafforzerà il dollaro

**La Fed ha espresso urgenza di accelerare nella sua restrizione monetaria, spingendo al rialzo il dollaro.** Il FOMC dello scorso 26 gennaio si è concluso con la preparazione esplicita a una svolta imminente per i tassi e per il bilancio della Fed, in tempi relativamente ravvicinati. Sia il dollaro che i rendimenti dei Treasury sono aumentati e le fasi di volatilità si sono intensificate spingendo Powell a una maggior azione. Le ultime indicazioni su inflazione, crescita e mercato del lavoro si sono riflesse in un senso di urgenza ad agire in termini di politica monetaria. Il primo rialzo dei tassi sarà a marzo e ne seguiranno altri, ad un ritmo serrato. Inoltre, si è deciso di affrontare ufficialmente il tema della riduzione del bilancio dell'Istituto centrale, che è aumentato a livelli record, un aspetto che da tempo preoccupava i mercati e rischiava di gravare sul sistema statunitense. La valuta USA, oltre a beneficiare del suo recente ruolo di asset difensivo, ha ora incorporato totalmente lo scenario di accelerazione di rialzo dei tassi e di riduzione degli acquisti confermato dalla Fed. Il dollaro sarà supportato da questo quadro nel corso del 2022.

**EUR/USD:** il dollaro appare avviato a un costante apprezzamento in linea con lo scenario restrittivo della Fed. Il cambio EUR/USD sembra destinato a subire la forza del dollaro, indebolendosi. Di contro, lo scenario di ripresa dell'Eurozona, supportato dalle politiche monetarie della BCE, potrebbe consentire alla valuta unica di consolidare.

**GBP/USD:** la svolta restrittiva della Bank of England, iniziata a fine 2021, proseguirà nel corso dell'anno e continuerà a sostenere la valuta, che già ora sembra resistere alla forza del dollaro.

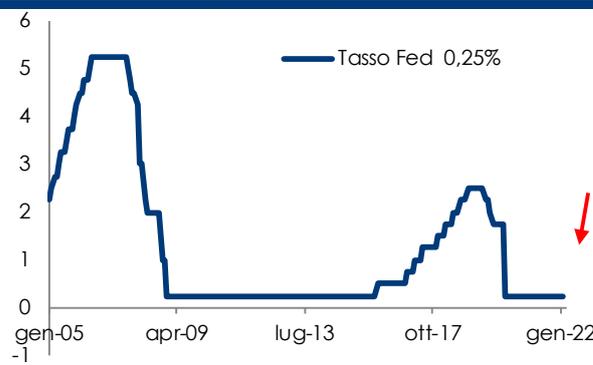
**USD/JPY:** l'andamento del cross USD/JPY resta indirizzato dalla valuta americana. Lo yen resterà debole contro dollaro grazie all'effetto combinato dell'accelerazione restrittiva della Fed e della politica ultra-espansiva della BoJ.

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



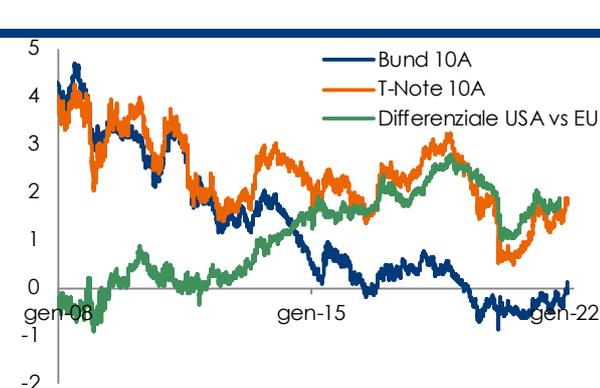
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale Fed (Fed Funds)**



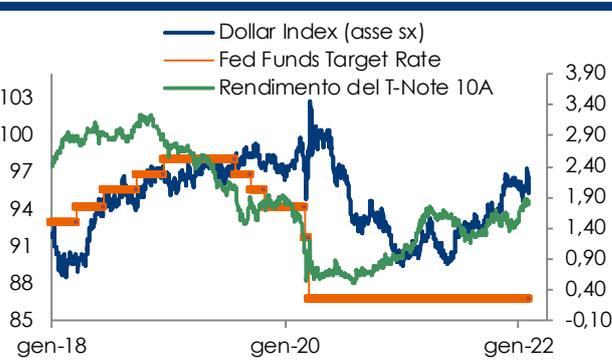
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**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

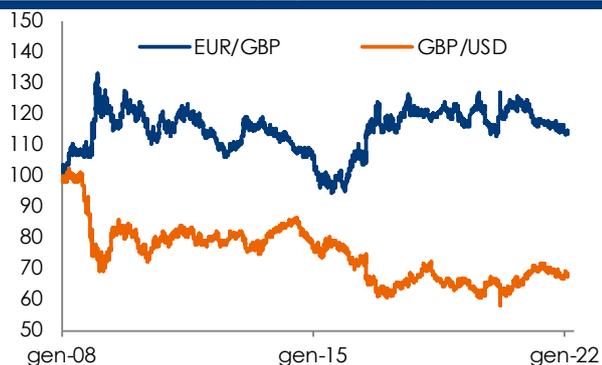
## GBP: la BoE alza i tassi allo 0,50%, la sterlina accentua il rialzo

**La Banca d'Inghilterra accelera la sua svolta restrittiva nella politica monetaria.** La Banca d'Inghilterra (BoE) accelera ulteriormente e alza i tassi allo 0,50% dal precedente 0,25% deciso solo a dicembre, col voto di 5-4. I quattro membri contrari erano invece propensi a un rialzo ancora più marcato, che portasse il costo del denaro allo 0,75%. Con voto unanime, cambia anche il target del programma di acquisto di titoli: viene confermata la parte di 875 miliardi di sterline di Gilt, ma non verranno più reinvestiti i titoli in scadenza; inoltre, viene azzerata la quota di corporate bond (in precedenza di 20 miliardi). La fine del programma di acquisti resta, per ora, fissata alla fine del 2023. Si concretizza, pertanto, l'attesa accelerazione restrittiva anche da parte della BoE (di pari passo con l'azione della Fed), costretta nuovamente ad agire sui tassi a causa del forte rialzo dell'inflazione. La BoE tornerà a riunirsi il 17 marzo.

**EUR/GBP:** l'accelerazione nella svolta restrittiva della politica monetaria della Bank of England contrasta con il temporeggiare della BCE. La reattività dell'istituto inglese resta il fattore che sostiene e continuerà a supportare la sterlina contro euro. Il divario fra i tassi inglesi e quelli europei è visto in costante ampliamento e questo darà ulteriore slancio alla valuta inglese.

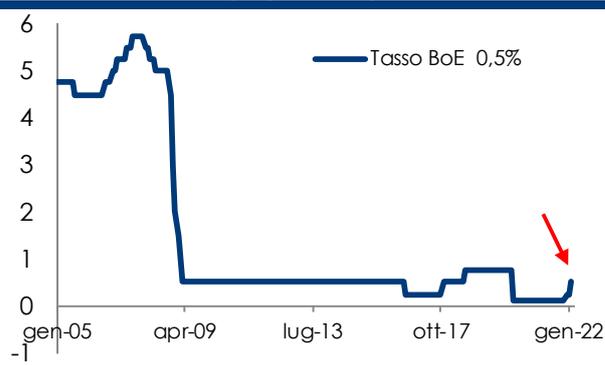
**GBP/USD:** la Banca d'Inghilterra sembra aver agito efficacemente (tassi in rialzo allo 0,50% e riduzione del programma di acquisto titoli) ed è apparsa reattiva nella sua azione di contrasto all'inflazione, dando immediatamente supporto alla sterlina. La valuta inglese, già da tempo, sconta uno scenario di graduale ma costante rialzo dei tassi che le consente di rafforzarsi contro tutte le valute e di resistere, più di altre, alla forza del dollaro.

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



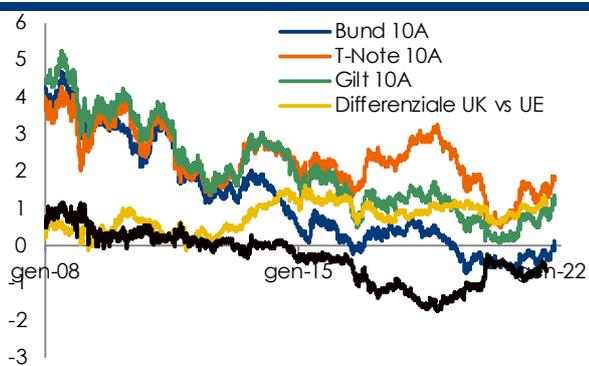
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)**



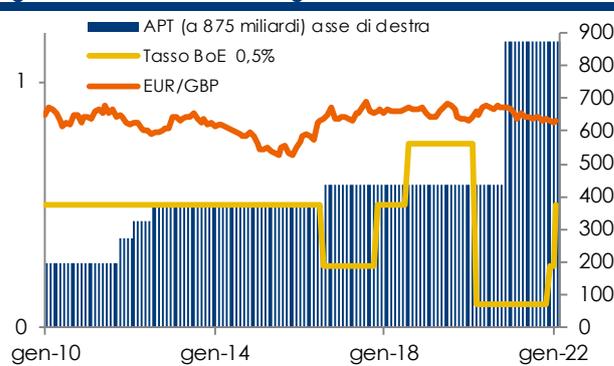
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Programma APT e Tasso BoE da gennaio 2009**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

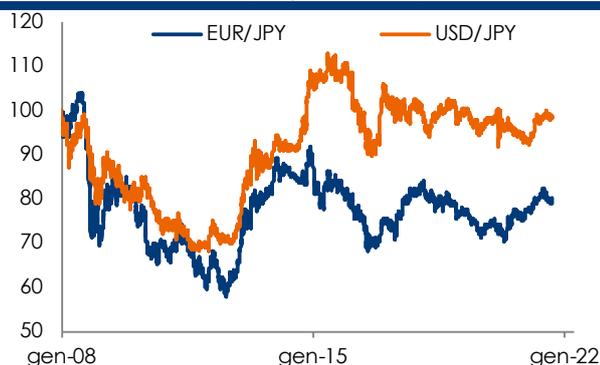
## JPY: lo yen resta debole grazie alla BoJ accomodante

**La Bank of Japan ultra-espansiva contrasta l'apprezzamento dello yen come moneta rifugio.** La parziale avversione al rischio, diffusasi sui mercati a inizio anno, ha spinto al rialzo lo yen nel suo ruolo di asset difensivo. Una situazione ben contrastata dalla Bank of Japan, che nella riunione dello scorso 18 gennaio ha confermato i tassi d'interesse di breve termine al -0,1%, ribadendo che acquisterà titoli di Stato giapponesi al fine di tenere i rendimenti a 10 anni schiacciati allo 0%. L'inflazione, ben lontana dal target del 2%, costringe la Banca del Giappone a mantenersi accomodante. La BoJ resta l'unica fra le grandi banche centrali a non cambiare la propria azione espansiva, contrastando l'apprezzamento dello yen che graverebbe sull'incerta ripresa economica. La previsione sul PIL nipponico vede sempre una blanda ripresa, grazie a uno yen meno forte che sta favorendo la domanda estera, in un quadro di condizioni finanziarie interne ancora molto accomodanti e di sostegno fiscale governativo.

**EUR/JPY:** il deprezzamento dello yen, dovuto alle scelte espansive della BoJ, ha come obiettivo quello di favorire l'export giapponese, specie nei confronti di un'area commerciale importante come l'Europa. E' probabile che il deprezzamento della moneta giapponese contro euro si accentui in vista di un approccio meno accomodante della BCE che rafforzi la valuta unica.

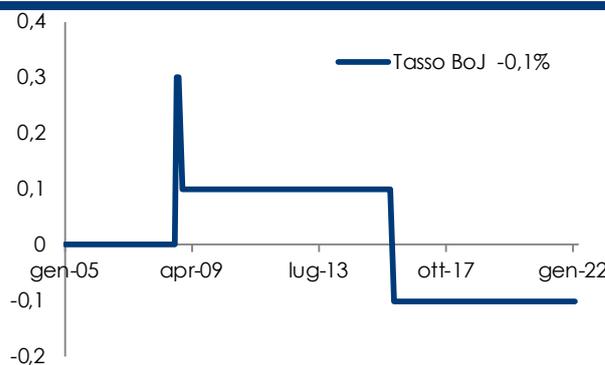
**USD/JPY:** lo yen si era pericolosamente rafforzato a inizio anno, complici una certa avversione al rischio e il suo ruolo di asset difensivo. Le scelte ultra-espansive della BoJ hanno favorito un rapido deprezzamento contro il dollaro, quest'ultimo rafforzatosi in scia all'accelerazione del percorso di rialzo dei tassi della Fed.

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



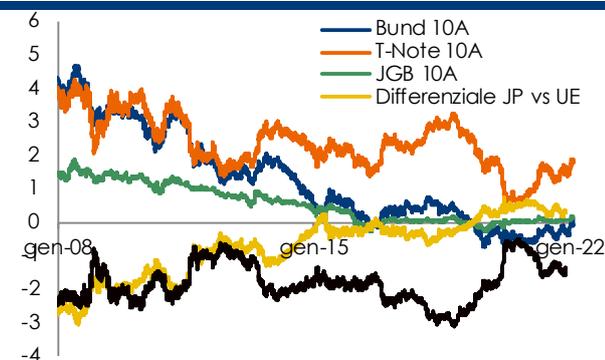
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoJ**



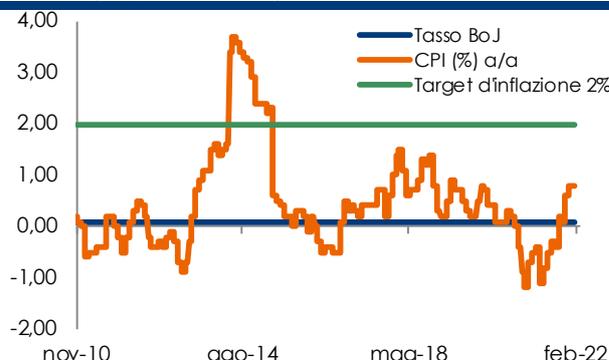
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

**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 19.01.2022.

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