

Mensile Valute

Le decisioni delle banche centrali guideranno le valute

EUR – La BCE conferma la stretta ma peggiora le previsioni

La BCE conferma la sequenza di uscita dalla politica monetaria espansiva, nel meeting del 9 giugno: prima la chiusura degli acquisti, poi il rialzo dei tassi, il primo da giugno 2011. A luglio saranno 25pb, a settembre potrebbero essere 50pb. Ora entro fine anno ci attendiamo 125pb di incremento, ossia un aumento ad ogni riunione (di cui uno di 50pb, che probabilmente sarà in settembre). Il corridoio atteso a fine dicembre diventa così 0,75% - 1% - 1,25%. Vista la revisione rialzista per l'inflazione e ribassista per il ciclo economico, che si sommano alla reazione di allargamento degli spread, la valuta unica sembra sintetizzare in modo diretto tutte le criticità presenti nello scenario dell'Eurozona. Le nostre previsioni per l'EUR/USD sono: 1,03 a 1 mese; 1,07 a 3 mesi; 1,10 a 6 mesi; 1,13 a 12 mesi e 1,18 a 24 mesi.

USD – La Fed proseguirà la sua strategia di rialzo dei tassi il 15 giugno

La Fed ha già preparato il mercato all'esito della riunione di giugno che vedrà un nuovo rialzo di 50pb e l'accelerazione della riduzione del bilancio. La nostra previsione è di tassi al 3% a fine 2022 e fra il 3,5% e il 3,75% nel 2023: uno scenario che dovrebbe favorire il consolidamento del dollaro, a cui si somma il suo ruolo di valuta rifugio, visto il protrarsi delle tensioni sui mercati dovute al prosieguo del conflitto in Ucraina e alle sanzioni alla Russia.

GBP – I timori sulla crescita frenano la valuta e inquietano la BoE

La sterlina ha perso sia contro euro (poco) che rispetto al dollaro, ampiamente apprezzatosi da inizio anno, appesantita dalle prospettive di rallentamento della Gran Bretagna a causa degli impatti negativi del conflitto in Ucraina, che rischiano di mettere in dubbio la traiettoria di rialzo dei tassi di interesse da parte della Banca d'Inghilterra (BoE). Il mercato è decisamente preoccupato dei livelli di inflazione e pensa che la BoE debba accelerare sui tassi. Uno scenario che dovrebbe sostenere l'apprezzamento della valuta che però, in realtà, sembra essere maggiormente spaventata dai rischi sulla crescita economica inglese.

JPY – La BoJ ribadirà l'approccio accomodante, deprezzando lo yen

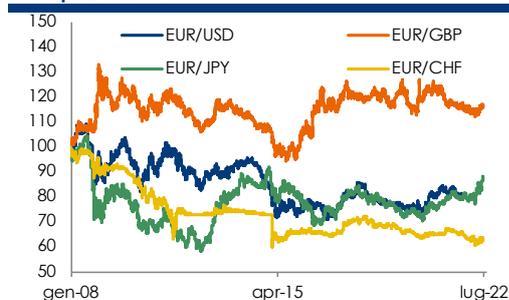
Il governatore Kuroda è stato esplicito nelle sue ultime dichiarazioni, in vista della riunione del 17 giugno, tornando ad escludere aumenti dei tassi analoghi a quelli intrapresi negli ultimi mesi da molte delle principali banche centrali mondiali e confermando che la BoJ resterà forse l'unica fra le grandi istituzioni monetarie a non ipotizzare nemmeno una svolta restrittiva. Uno scenario che puntualmente si riflette nella costante e continua debolezza dello yen.

Previsioni tassi di cambio

| Cambio | Valore | 1M | 3M | 6M | 12M | 24M |
|---------------------|--------|------|------|------|------|------|
| Euro | | | | | | |
| EUR/USD | 1,0519 | 1,03 | 1,07 | 1,10 | 1,13 | 1,18 |
| EUR/GBP | 0,8541 | 0,84 | 0,84 | 0,83 | 0,83 | 0,84 |
| EUR/JPY | 141,35 | 135 | 140 | 144 | 145 | 149 |
| Altre valute | | | | | | |
| GBP/USD | 1,2315 | 1,22 | 1,28 | 1,33 | 1,36 | 1,40 |
| USD/JPY | 134,41 | 132 | 131 | 130 | 128 | 126 |
| EUR/CHF | 1,0392 | 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

13 giugno 2022 - 10:04 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

13 giugno 2022 - 10:10 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

| Scadenza | Rendimento % |
|------------|--------------|
| T-Note 10A | 3,16 |
| Bund 10A | 1,52 |
| Gilt 10A | 2,45 |
| JGB 10A | 0,25 |

Fonte: Bloomberg

Cambi

| | |
|---------|---------|
| EUR/USD | 1,0519 |
| USD/JPY | 134,41 |
| GBP/USD | 1,2315 |
| EUR/CHF | 1,0392 |
| EUR/SEK | 10,55 |
| EUR/NOK | 10,21 |
| EUR/DKK | 7,4384 |
| USD/CAD | 1,2776 |
| AUD/USD | 0,7058 |
| NZD/USD | 0,6372 |
| USD/ZAR | 15,8567 |
| EUR/JPY | 141,35 |
| EUR/GBP | 0,8541 |
| EUR/CAD | 1,3440 |
| EUR/AUD | 1,4908 |
| EUR/NZD | 1,6513 |
| EUR/ZAR | 16,6741 |
| EUR/ISK | 138,72 |
| EUR/HUF | 398,28 |

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE conferma la stretta ma peggiora le previsioni

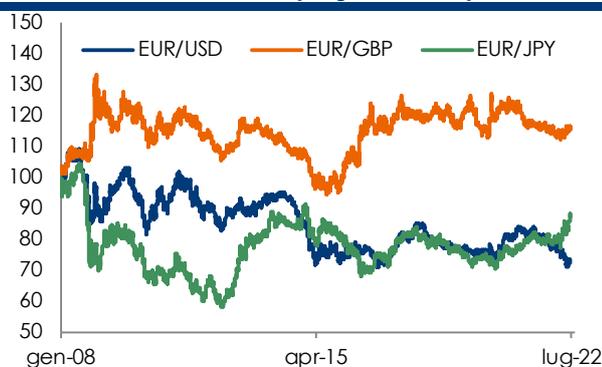
La BCE annuncia il cambio di passo restrittivo e rivede (in negativo) le previsioni su inflazione e crescita. La BCE ha confermato la sequenza di uscita dalla politica monetaria espansiva, nel meeting dello scorso 9 giugno: prima la chiusura degli acquisti, poi il rialzo dei tassi, il primo da giugno 2011. A luglio saranno 25pb, a settembre potrebbero essere 50pb. Ora entro fine anno ci attendiamo 125pb di incremento, ossia un aumento ad ogni riunione (di cui uno di 50pb, che probabilmente sarà in settembre). Il corridoio atteso a fine dicembre diventa così 0,75% - 1% - 1,25%. Il mercato vede il tasso sui depositi a 1,50% entro metà 2023. Dopo otto anni dall'avvio del QE, la BCE annuncia la fine dell'APP. I reinvestimenti del PEPP saranno lo strumento con cui gestire la frammentazione della trasmissione della politica monetaria. Lo scenario d'inflazione appare nuovamente peggiorato: l'incremento dei prezzi è atteso al 6,8% per quest'anno, al 3,5% per l'anno prossimo e al 2,1% per il 2024, a fronte di una crescita del PIL rispettivamente a 2,8%, 2,1% e 2,1% (rivista al ribasso dalle precedenti stime). Vista la revisione rialzista per l'inflazione e ribassista per il ciclo economico, che si sommano alla reazione di allargamento degli spread, la valuta unica sembra sintetizzare in modo diretto tutte le criticità dello scenario dell'Eurozona.

EUR/USD: l'euro rischia di indebolirsi nonostante il profilo rialzista su tutto il ventaglio dei tassi BCE. Uno scenario che dovrebbe rafforzare la valuta unica la quale invece, perdendo valore, sembra esprimere le difficoltà del quadro nell'Eurozona. Gli effetti negativi del conflitto rischiano di rallentare il recupero economico e accentuare il surriscaldamento dei prezzi. Le previsioni per l'EUR/USD sono: 1,03 a 1 mese; 1,07 a 3 mesi; 1,10 a 6 mesi; 1,13 a 12 mesi e 1,18 a 24 mesi.

EUR/GBP: proseguirà il consolidamento della sterlina di pari passo con le cautele della Bank of England, che dovrebbe continuare ad inasprire la politica monetaria. Le nostre stime indicano: 0,84 a 1-3 mesi, 0,83 a 6 e 12 mesi e 0,84 a 24 mesi.

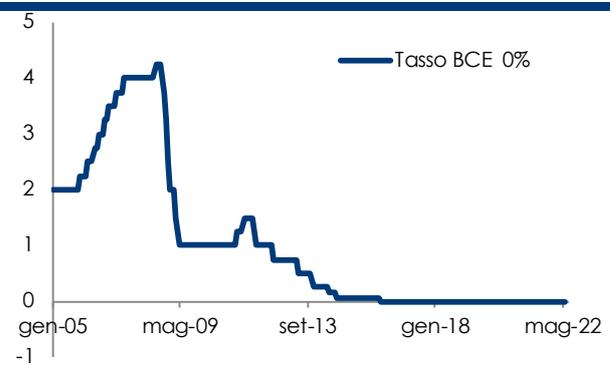
EUR/JPY: se la BCE accelera sulle restrizioni, la BoJ resterà invece ultra-espansiva, indebolendo lo yen. Le stime sono: 135 a 1 mese; 140 a 3 mesi; 144 a 6 mesi; 145 a 12 mesi e 149 a 24 mesi.

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



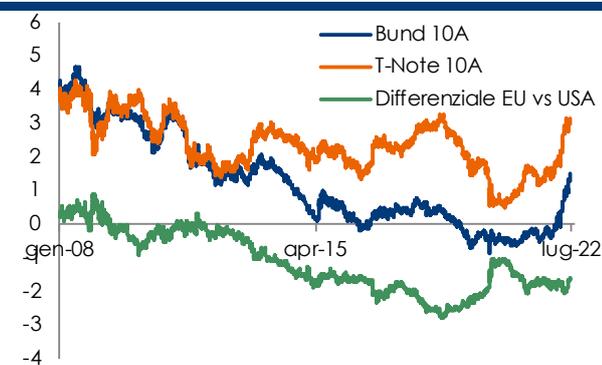
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

Tasso base ufficiale BCE



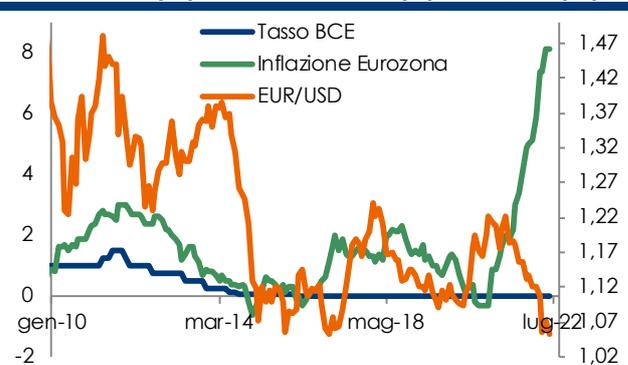
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: la Fed prosegue spedita, attenzione ai rialzi del 2023

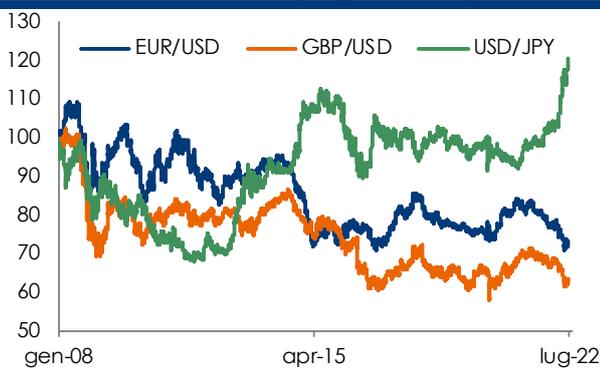
La Fed proseguirà speditamente con la strategia di rialzo dei tassi e di contrazione del bilancio, nella riunione del 15 giugno. La Fed ha già preparato il mercato all'esito della riunione di giugno, che vedrà un nuovo rialzo di 50pb e l'accelerazione della riduzione del bilancio. L'intervallo obiettivo dei fed funds dovrebbe salire a 1,25% - 1,50%, circa 100pb sotto il target di neutralità stimato dalla stessa Fed. Focus anche sull'aggiornamento dello scenario dei tassi, in base alle nuove proiezioni economiche e agli effetti negativi del prosieguo del conflitto in Ucraina. Powell dovrebbe ribadire l'impegno a riportare l'inflazione sotto controllo; dovrebbe inoltre confermare la guidance di breve termine (con un probabile rialzo di 50pb a luglio) e indicare che la riunione di settembre servirà a valutare gli effetti delle azioni intraprese, chiarendo se sia opportuno modificare il ritmo dei rialzi, ma solo in caso di un effettivo rallentamento dell'inflazione. La nostra previsione è di tassi al 3% a fine 2022 e fra il 3,5% e il 3,75% nel 2023: uno scenario che dovrebbe favorire il consolidamento del dollaro a cui si somma il suo ruolo di valuta rifugio.

EUR/USD: il recupero e il consolidamento dell'EUR/USD sono dovuti da un lato al rallentamento del dollaro, che ha metabolizzato la strategia Fed e, dall'altro, al cambio di passo restrittivo della BCE, nonostante i timori sulla crescita economica, già scossa dagli effetti negativi del conflitto.

GBP/USD: l'approccio restrittivo della Bank of England (BoE) proseguirà ma con la stessa cautela espressa nelle scorse riunioni. La BoE aveva iniziato l'aumento dei tassi già a dicembre 2021: cinque ritocchi al costo del denaro non hanno però ancora portato sotto controllo l'inflazione, stimata salire entro fine anno a circa il 10%. Un quadro che frenerà l'apprezzamento della sterlina.

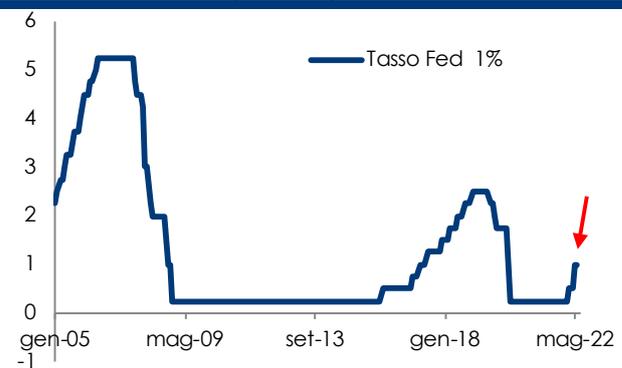
USD/JPY: l'andamento del cross USD/JPY resta indirizzato dalla valuta americana (e dai tassi USA). La Bank of Japan ha già ribadito che proseguirà nel suo approccio estremamente espansivo anche nel meeting di giugno, agevolando la debolezza dello yen.

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



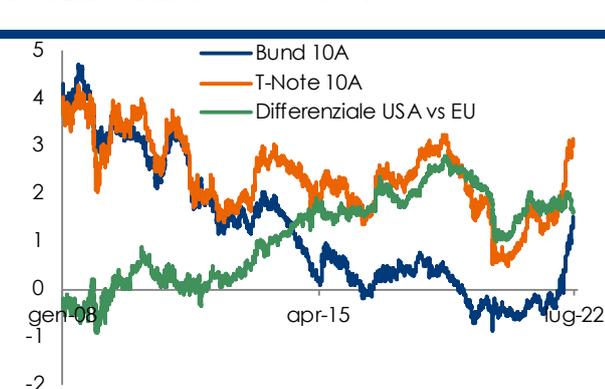
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

Tasso base ufficiale Fed (Fed funds)



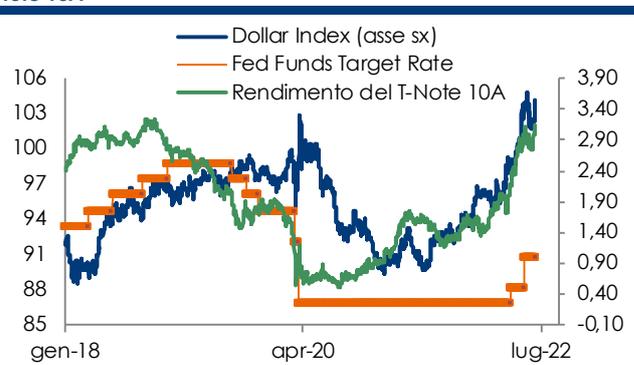
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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: i timori sulla crescita frenano la valuta e inquietano la BoE

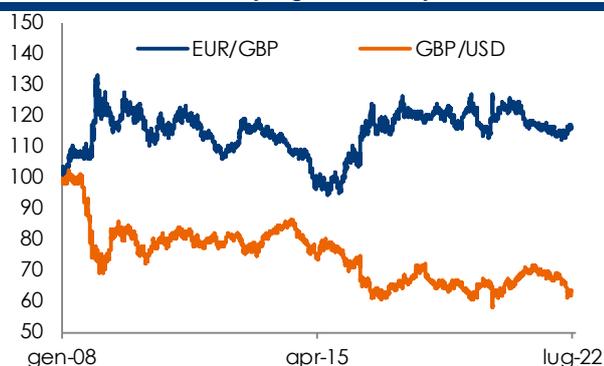
La Banca d'Inghilterra contrasterà l'inflazione ma resta preoccupata dal deterioramento del ciclo economico.

La sterlina ha perso sia contro euro (poco) che rispetto al dollaro, ampiamente apprezzatosi da inizio anno, appesantita dalle prospettive di rallentamento della Gran Bretagna a causa degli impatti negativi del conflitto in Ucraina, che rischiano di mettere in dubbio la traiettoria di rialzo dei tassi di interesse da parte della Banca d'Inghilterra (BoE). Il governatore Andrew Bailey ha più volte dichiarato di essere preoccupato che la crescita lenta, abbinata a un'inflazione elevata, spinga la Gran Bretagna in stagflazione, col rischio (per ora ancora non così alto) che questa degeneri in una recessione. E' questo lo scenario che la BoE sta valutando e che cercherà di tradurre in una decisione equilibrata, nel meeting del 16 giugno. Il mercato è decisamente preoccupato dei livelli di inflazione e pensa che la BoE debba accelerare sui tassi. Le nuove stime di consenso vedono un aumento piuttosto rapido dei tassi, fino a un livello fra il 2,5% e il 3% per la fine dell'anno, un percorso forse troppo ripido e che non tiene completamente conto degli effetti negativi del conflitto sull'economia inglese. Uno scenario che dovrebbe sostenere l'apprezzamento della valuta che però, in realtà, sembra essere maggiormente spaventata dai rischi sulla crescita economica inglese.

EUR/GBP: la BoE dovrà essere molto cauta nel proseguire la sua restrizione monetaria. Una situazione analoga a quella della BCE, che sta iniziando ora il percorso di inasprimento del costo denaro. I timori sulla crescita inglese rischiano di frenare la sterlina, che consoliderà contro euro.

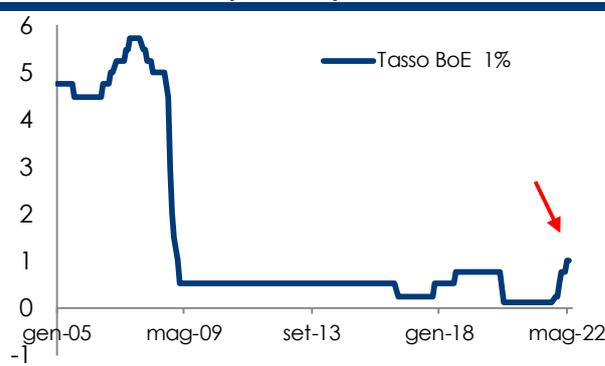
GBP/USD: la Banca d'Inghilterra resterà probabilmente allineata alla Fed e, pur preoccupata dalla crescita, proseguirà la propria restrizione monetaria di contrasto all'inflazione. La sterlina si è indebolita contro dollaro: la valuta USA, oltre a scontare il prosieguo del percorso di rialzo dei tassi della Fed, beneficia del ruolo di valuta rifugio, che la premia verso tutte le altre monete.

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



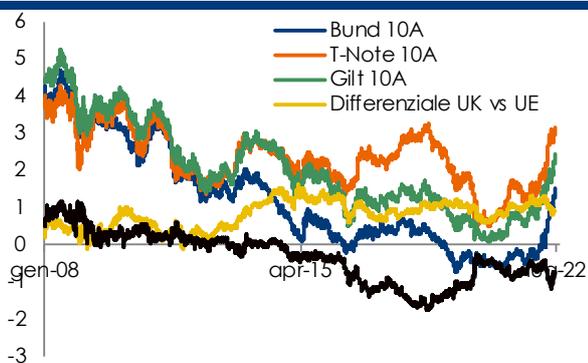
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100.

Tasso base ufficiale BoE (Bank Rate)



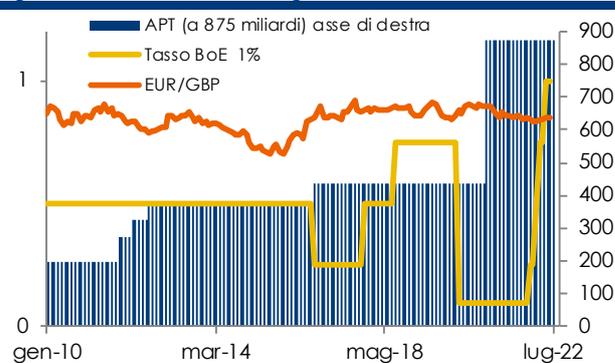
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

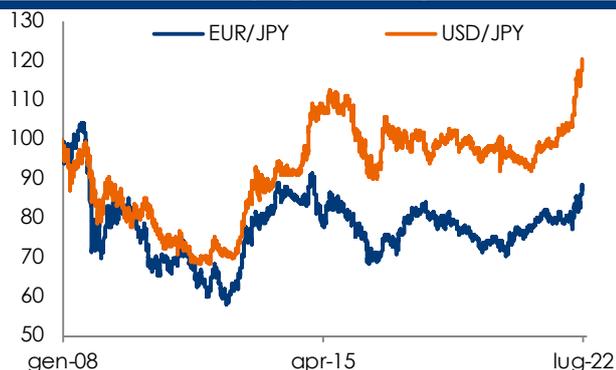
JPY: la BoJ ribadisce l'approccio accomodante, indebolendo lo yen

La Bank of Japan (BoJ) resterà ultra-espansiva anche il 17 giugno, favorendo la debolezza dello yen, specie contro dollaro. La Banca del Giappone (BoJ) ritiene che un eventuale irrigidimento della sua politica monetaria ultra-espansiva non sia "sostenibile" in uno scenario nel quale l'economia giapponese è tuttora impegnata ad uscire dalla crisi legata alla pandemia di Covid-19, a cui si sono aggiunte le pressioni ribassiste sul ciclo causate dal forte aumento dei prezzi delle commodity. Il governatore Kuroda è stato esplicito nelle sue ultime dichiarazioni, in vista della riunione del 17 giugno. E' tornato infatti ad escludere aumenti dei tassi analoghi a quelli intrapresi negli ultimi mesi da molte delle principali banche centrali mondiali, confermando che la BoJ resterà forse l'unica fra le grandi istituzioni monetarie a non ipotizzare nemmeno una svolta restrittiva: uno scenario ben tratteggiato dalla costante e continua debolezza dello yen. Kuroda ha anche aggiunto che, nonostante l'inflazione sia salita nelle ultime rilevazioni, ciò non significa necessariamente un automatico raggiungimento del target del 2% fissato dalla BoJ.

EUR/JPY: totalmente azzerata la correlazione fra l'andamento dello yen e l'avversione al rischio sui mercati. La valuta rifugio per eccellenza è ormai il dollaro e il posizionamento strutturalmente ultra-accomodante della BoJ condanna lo yen ad uno status di costante deprezzamento.

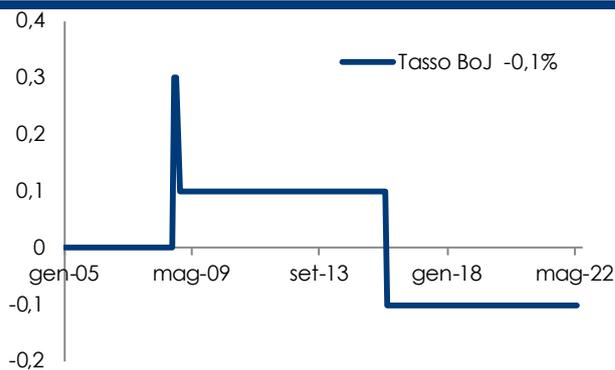
USD/JPY: l'azione espansiva della BoJ manterrà lo yen fortemente svalutato contro il dollaro. Il cambio oscilla ormai ai minimi da 20 anni: pensiamo che questa situazione, dettata dal differente approccio di Fed e BoJ, resterà tale ancora a lungo.

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



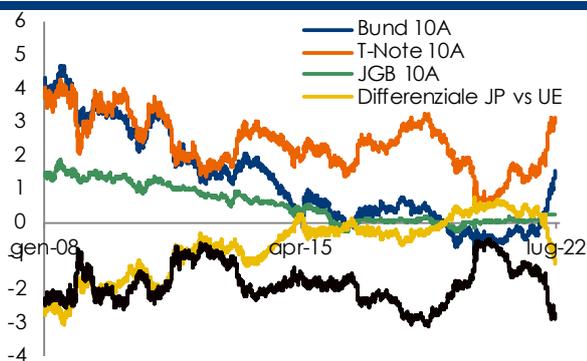
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

Tasso base ufficiale BoJ



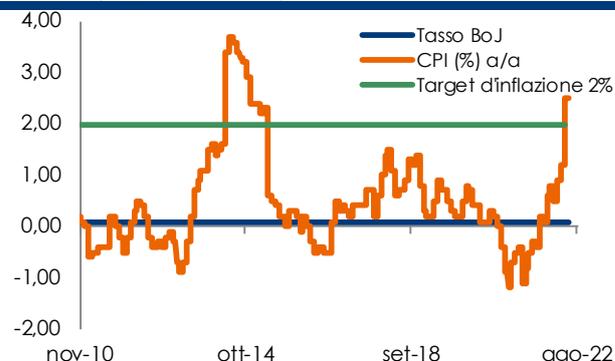
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 Bank of Japan 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 02.05.2022.

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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi