

**Mensile Valute**
**I timori sulla crescita e la stretta Fed spingono il dollaro**
**EUR – La BCE alzerà i tassi di 25pb a luglio, ma sarà sufficiente?**

La Banca Centrale Europea, dall'inizio del mese di luglio, ha già iniziato ad usare i reinvestimenti dei titoli in scadenza per contrastare la frammentazione della politica monetaria, con i paesi periferici a beneficiarne maggiormente, rispetto ai cosiddetti "core": un aspetto che alimenterà la spaccatura in seno al Board sui limiti e sull'utilizzo del nuovo strumento. La debolezza dell'euro sembra esprimere in modo chiaro tutte le criticità dello scenario dell'Eurozona: inflazione in forte rialzo, timori di recessione per il ciclo economico e rischio di allargamento degli spread, in assenza di un intervento della BCE. Le previsioni per l'EUR/USD sono: 1,05 a 1 mese; 1,08 a 3 mesi; 1,10 a 6 mesi; 1,13 a 12 mesi e 1,18 a 24 mesi.

**USD – La Fed continuerà ad alzare i tassi anche a luglio, supportando il dollaro**

La Fed proseguirà anche a luglio la strategia di rialzo dei tassi e di contrasto dell'inflazione, nonostante le preoccupazioni per le ricadute sul ciclo economico statunitense. Una eventualità (quella di un rallentamento eccessivo del ciclo) che anche il presidente Powell ha riconosciuto durante il suo recente intervento al Congresso USA, pur confermando la volontà di fronteggiare l'eccessivo surriscaldamento dei prezzi ad ogni costo. Il dollaro consoliderà la propria forza beneficiando dell'azione restrittiva della Fed, a cui si somma il ruolo di valuta difensiva.

**GBP – Penalizzata dalla prudenza della Bank of England**

Con stime d'inflazione al 10% per fine anno in Inghilterra, gli operatori non hanno gradito la scelta eccessivamente prudente della BoE (attenta però anche agli effetti negativi sul ciclo economico domestico) attuata nel meeting di giugno (solo +25 punti base), penalizzando la sterlina. Perplexità che si proiettano anche sul meeting del 21 luglio, con le attese di mercato che vedrebbero un rialzo dei tassi più consistente. Se fosse una riunione nuovamente attendista, non escludiamo ulteriori ribassi per la divisa inglese.

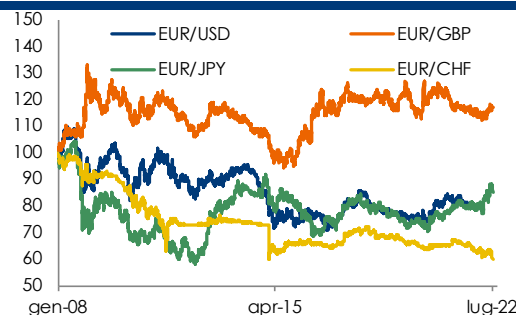
**JPY – L'approccio ultra-accomodante della BoJ deprime lo yen**

La Bank of Japan potrebbe aver accumulato perdite molto ampie sul suo portafoglio di titoli di stato giapponesi, la cui dimensione ammonta ormai a oltre la metà del debito emesso. La ragione è da ricercarsi nel forte rialzo dei rendimenti, causato dal crescente divario tra le politiche monetarie del Giappone e quelle delle altre maggiori economie globali. Così, mentre la BoJ si prodiga nell'ampliare gli acquisti di bond, i tassi nipponici salgono, a dimostrazione che il mercato inizia a dubitare delle scelte del governatore Kuroda. Uno scenario carico di molteplici criticità, ben sintetizzato dalla costante debolezza dello yen.

**Previsioni tassi di cambio**

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,0245	1,05	1,08	1,10	1,13	1,18
EUR/GBP	0,8592	0,86	0,84	0,85	0,85	0,86
EUR/JPY	139,07	142	143	144	145	149
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,1924	1,22	1,28	1,30	1,32	1,37
USD/JPY	135,74	135	132	130	128	126
EUR/CHF	0,9933	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

**6 luglio 2022 - 11:20 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

**6 luglio 2022 - 11:25 CET**

Data e ora di circolazione

**Titoli di Stato**

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	2,83
Bund 10A	1,18
Gilt 10A	2,05
JGB 10A	0,25

Fonte: Bloomberg

**Cambi**

EUR/USD	1,0245
USD/JPY	135,74
GBP/USD	1,1924
EUR/CHF	0,9933
EUR/SEK	10,79
EUR/NOK	10,36
EUR/DKK	7,4397
USD/CAD	1,3073
AUD/USD	0,6764
NZD/USD	0,6138
USD/ZAR	16,5919
EUR/JPY	139,07
EUR/GBP	0,8592
EUR/CAD	1,3393
EUR/AUD	1,5146
EUR/NZD	1,6692
EUR/ZAR	16,9975
EUR/ISK	138,52
EUR/HUF	407,45

Fonte: Bloomberg

## EUR: la BCE alzerà i tassi di 25pb a luglio, ma sarà sufficiente?

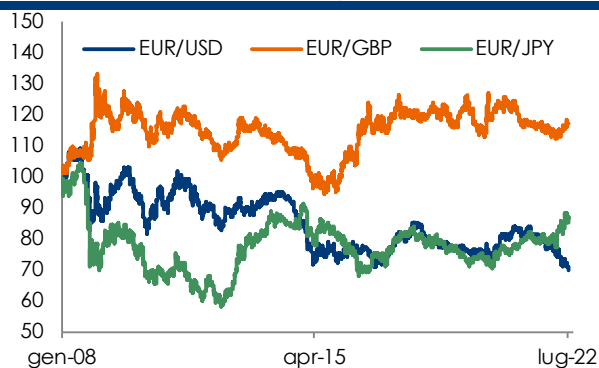
**La BCE fronteggerà l'inflazione alzando i tassi ma restando preoccupata per la crescita.** Le attese sono altissime per il meeting BCE del 21 luglio. Il mercato continua a porre l'accento sulla necessità impellente di frenare l'inflazione, nonostante i timori di recessione sempre più evidenti, mentre sconta che la banca centrale aumenti i tassi di 140 punti base entro la fine dell'anno, partendo dai +25pb del meeting di questo mese. In quell'occasione, la presidente Lagarde dovrebbe delineare con maggior precisione anche le caratteristiche del nuovo scudo anti-spread che la BCE sta definendo. Il meeting straordinario del 15 giugno (a pochissimi giorni da quello ufficiale, occorso il 9 giugno) è stato convocato in tutta fretta proprio per annunciare questo strumento e frenare la deriva degli spread. La banca centrale dall'inizio del mese di luglio ha già incominciato ad usare i reinvestimenti dei titoli in scadenza per contrastare la frammentazione della politica monetaria, con i paesi periferici a beneficiarne maggiormente, rispetto ai cosiddetti "core": un aspetto che alimenterà la spaccatura in seno al Board sui limiti e sull'utilizzo del nuovo strumento. In conclusione, la debolezza dell'euro sembra esprimere in modo chiaro tutte le criticità dell'Eurozona: inflazione in forte rialzo, timori di recessione per il ciclo economico e rischio di allargamento degli spread, in assenza di un intervento della BCE.

**EUR/USD:** l'euro si è fortemente indebolito (nonostante il percorso di rialzo dei tassi prospettato dalla BCE), sintetizzando tutte le difficoltà del quadro europeo. Gli effetti negativi del conflitto, che già hanno rallentato il recupero economico e surriscaldato i prezzi, potrebbero venir amplificati dal rincaro del costo del denaro e dalla volatilità sui titoli di stato europei. Le previsioni per l'EUR/USD sono: 1,05 a 1 mese; 1,08 a 3 mesi; 1,10 a 6 mesi; 1,13 a 12 mesi e 1,18 a 24 mesi.

**EUR/GBP:** sterlina debole contro euro, in scia all'eccessiva prudenza della Bank of England. Le nostre stime indicano: 0,86 a 1 mese e 0,84 a 3 mesi, 0,85 a 6 e 12 mesi e 0,86 a 24 mesi.

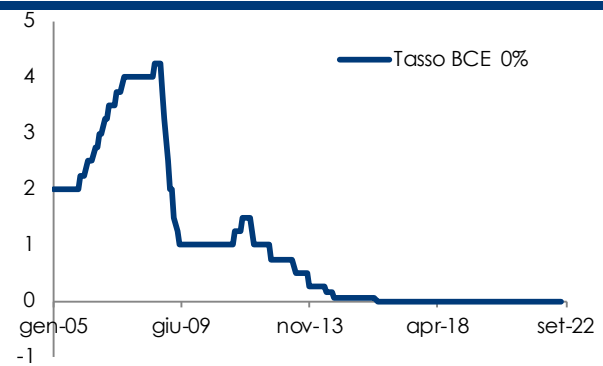
**EUR/JPY:** la BoJ resterà ultra-espansiva, indebolendo lo yen. Le stime sono: 142 a 1 mese; 143 a 3 mesi; 144 a 6 mesi; 145 a 12 mesi e 149 a 24 mesi.

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



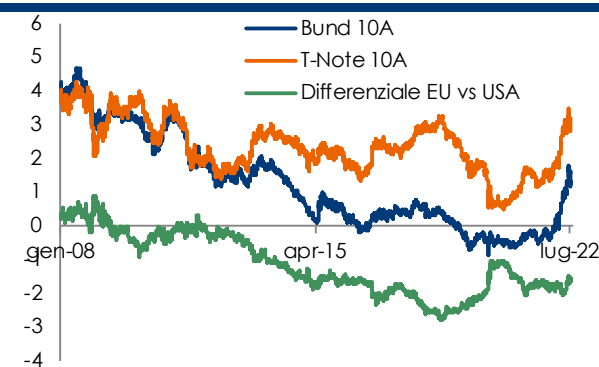
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

### Tasso base ufficiale BCE



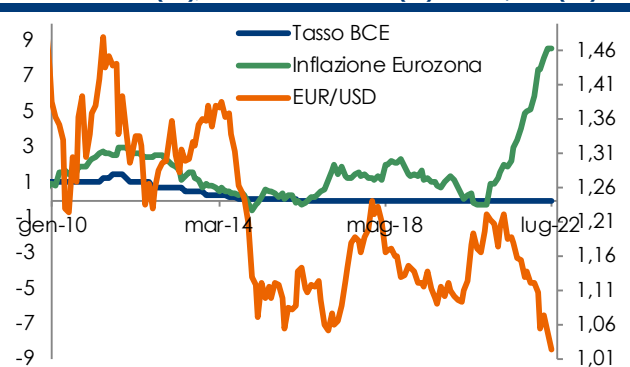
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

### 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 continuerà ad alzare i tassi, anche a luglio

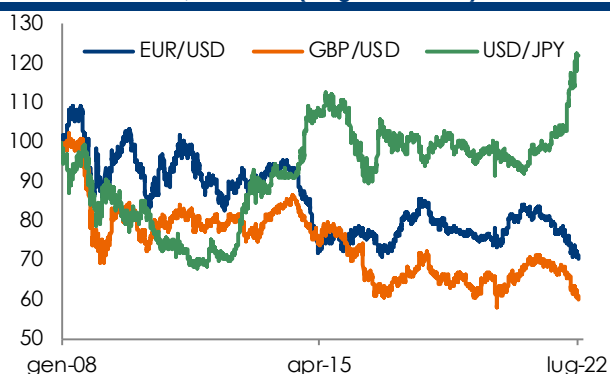
**La Fed proseguirà senza indugio con la strategia di rialzo dei tassi, nonostante i timori sulla crescita, nella riunione del 27 luglio.** La banca centrale USA proseguirà anche a luglio la sua strategia di rialzo dei tassi e di contrasto dell'inflazione, nonostante le preoccupazioni per le ricadute sul ciclo economico statunitense. Una eventualità (quella di un rallentamento eccessivo del ciclo) che anche il presidente Fed, Powell, ha riconosciuto durante il suo recente intervento al Congresso USA, pur confermando la volontà di fronteggiare l'eccessivo surriscaldamento dei prezzi ad ogni costo. Il report sul mercato del lavoro USA di giugno dovrebbe mostrare un aumento di occupati consistente ma in rallentamento rispetto ai 390.000 di maggio, anche se pur sempre all'interno di una dinamica sostenuta. Con queste informazioni, che confermerebbero le pressioni sul fronte dell'occupazione, l'entità del rialzo atteso per i fed funds nella riunione del 27 luglio (+75 punti base il consenso) dipenderà probabilmente in misura determinante dai dati di inflazione relativi al mese di giugno, pubblicati prima della riunione.

**EUR/USD:** il ribasso dell'EUR/USD è dovuto, da un lato, alla forza del dollaro, che beneficia dell'intransigenza della Fed nell'alzare i tassi e del suo ruolo di valuta difensiva; dall'altro, alla debolezza della valuta unica, sintesi inequivocabile delle problematiche che gravano sullo scenario dell'Eurozona.

**GBP/USD:** l'approccio timidamente restrittivo della Bank of England (BoE) proseguirà probabilmente senza convincere il mercato, visto che l'inflazione inglese è stimata salire entro fine anno a circa il 10%. Un quadro che continuerà a penalizzare la sterlina, specie contro dollaro, la cui forza appare inarrestabile.

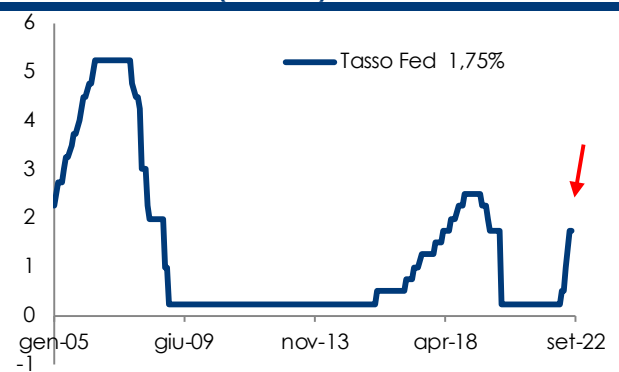
**USD/JPY:** l'andamento del cross USD/JPY, ai minimi a 24 anni, è frutto del fortissimo apprezzamento della valuta americana e della estrema debolezza dello yen, che sconta la politica ultra-accomodante della BoJ. Scenario che resterà immutato, almeno nel breve.

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



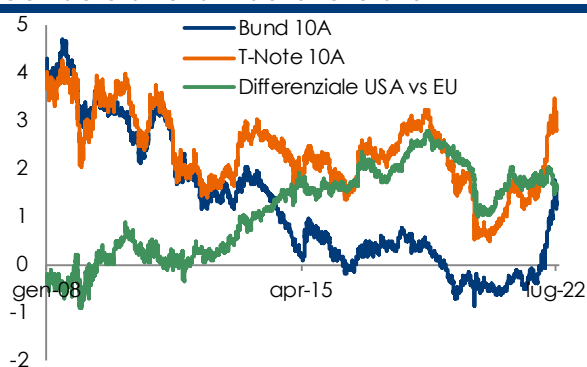
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

### Tasso base ufficiale Fed (Fed funds)



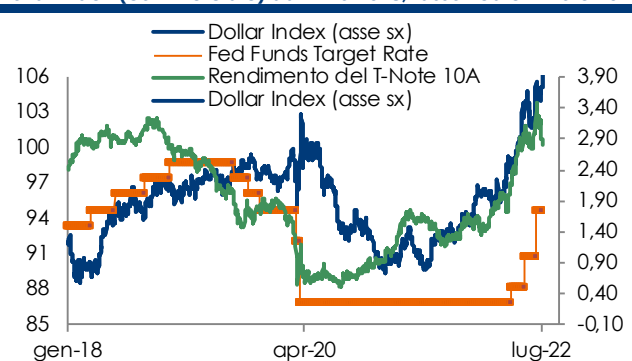
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

### Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



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

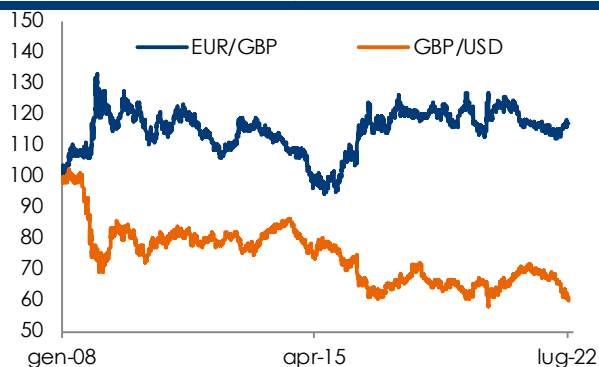
## GBP: penalizzata dalla prudenza della Bank of England

La Banca d'Inghilterra è attesa reagire all'inflazione nel meeting del 21 luglio. La sterlina si è deprezzata nelle ultime settimane, penalizzata dalle scelte prudenziali della Bank of England (BoE) che ha aumentato i tassi d'interesse solo di 25 punti base, lo scorso 16 giugno, portandoli all'1,25% dall'1% e dichiarando di essere pronta a optare per mosse più ampie se risultasse necessario per contenere l'inflazione. La stringa di restrizione monetaria probabilmente continuerà almeno per l'intero 2022 e, secondo le ultime proiezioni dell'istituto, dovrebbe portare i tassi al 2% entro fine anno, per poi toccare un picco nel 2023 e infine iniziare a scendere. Il mercato sconta un sentiero di incremento del target rate molto più aggressivo, con un 3% implicito nei prezzi per fine anno e un massimo in area 3,25% alla fine del primo trimestre 2023. Proprio questa differenza fra le attese del mercato e il percorso delineato dalla banca centrale ha pesato sulla sterlina. Con stime d'inflazione al 10% per fine anno in Inghilterra, gli operatori non hanno gradito la scelta eccessivamente prudente della BoE (attenta però anche agli effetti negativi sul ciclo economico domestico), penalizzando la sterlina. Perplexità che si proiettano anche sul meeting del 21 luglio, con le attese degli operatori che vedrebbero un rialzo tassi di 50 punti base. Se fosse una riunione nuovamente attendista, non escludiamo ulteriori ribassi per la divisa inglese.

**EUR/GBP:** la BoE dovrà essere molto cauta e lanciare un segnale di maggior decisione nel suo contrasto all'inflazione, nel meeting di luglio. Un percorso di inasprimento del costo denaro più aggressivo potrebbe favorire il recupero della divisa inglese contro euro.

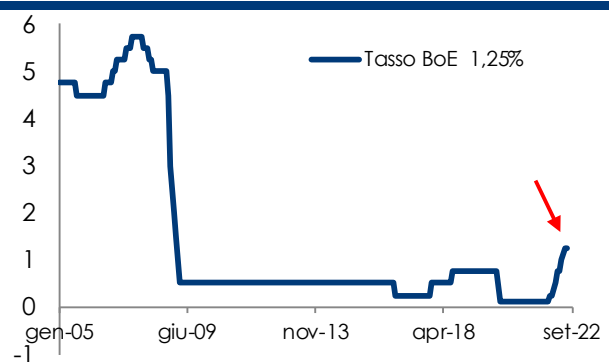
**GBP/USD:** la Banca d'Inghilterra, pur restando allineata alla Fed nel suo percorso di restringimento monetario, si sta dimostrando più preoccupata dalla crescita e meno aggressiva nel contrasto all'inflazione. La sterlina si è indebolita anche contro dollaro: la valuta USA beneficia sia del prosieguo del rialzo dei tassi della Fed che del suo ruolo di valuta rifugio.

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



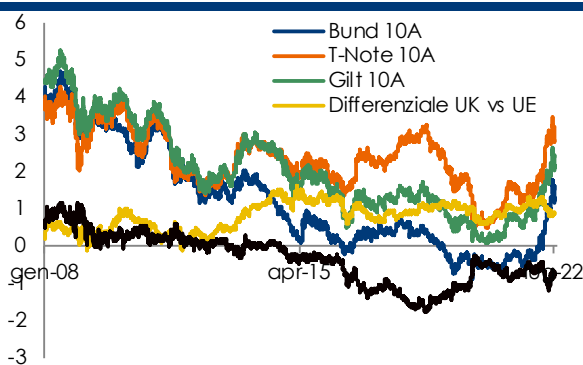
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100.

### Tasso base ufficiale BoE (Bank Rate)



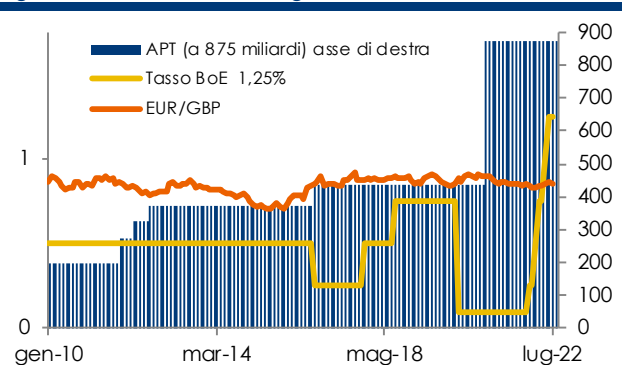
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

### 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: l'approccio ultra-accomodante della BoJ deprime lo yen

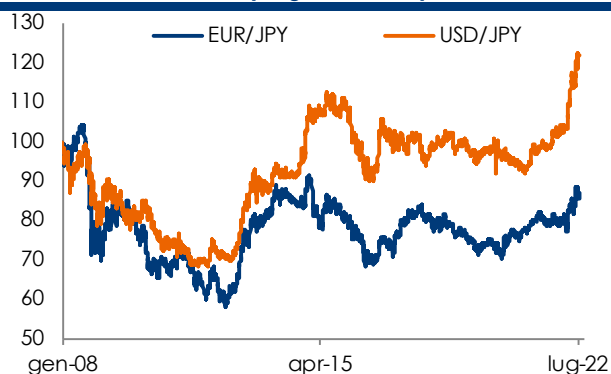
**La Bank of Japan (BoJ) confermerà la sua linea ultra-espansiva anche nel meeting del 21 luglio.**

Difficilmente la Bank of Japan cambierà il suo approccio espansivo, anche nel prossimo meeting del 21 luglio. Nella riunione dello scorso 17 giugno, la BoJ ha mantenuto il tasso ufficiale a -0,1% e confermato l'azione di controllo sulla curva dei rendimenti (tasso governativo decennale vicino a 0%). L'autorità monetaria ha conservato pressoché immutata la sua valutazione dell'economia, pur evidenziando l'impatto dei vincoli all'offerta: questi ultimi sarebbero la causa dell'avvicinamento (dopo decenni) dell'inflazione target del 2%. Evento che non l'ha comunque spinto a variazioni operative, in quanto l'inflazione rilevante per l'istituto è quella determinata dalle pressioni della domanda. La BoJ potrebbe aver accumulato perdite sino a 600 miliardi di yen (circa 4,4 miliardi di dollari) sul suo portafoglio di titoli di stato, la cui dimensione ammonta ormai a oltre la metà del debito emesso. La ragione è da ricercarsi nel forte rialzo dei rendimenti, causato dal crescente divario tra le politiche monetarie del Giappone e quelle delle altre banche centrali. Così, mentre la BoJ si prodiga nell'ampliare gli acquisti di bond, i tassi nipponici salgono, a dimostrazione che il mercato inizia a dubitare delle scelte del governatore Kuroda. Uno scenario carico di molteplici criticità, ben sintetizzato dalla costante debolezza dello yen.

**EUR/JPY:** col dollaro che si conferma come valuta rifugio per eccellenza (sostituendo lo yen) e la BoJ che persevera nel suo approccio strutturalmente ultra-accomodante, non possiamo che confermare un profilo di deprezzamento per lo yen contro euro, vista la svolta restrittiva della BCE (che dovrebbe consentire un marginale recupero della valuta unica).

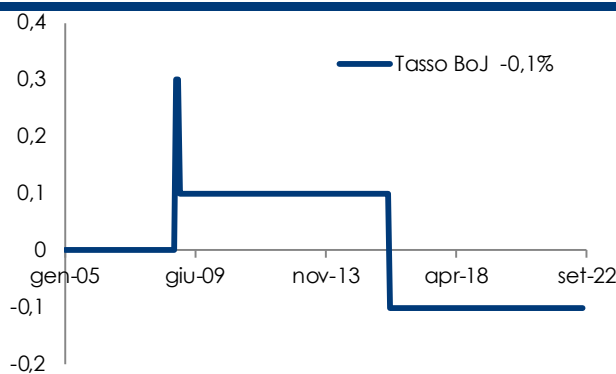
**USD/JPY:** lo yen ha toccato il minimo da 24 anni sul dollaro (137), nelle scorse settimane. A pesare è la prolungata politica monetaria ultra-espansiva della Banca del Giappone, in contrasto col ferreo approccio restrittivo della Fed e della maggior parte delle banche centrali mondiali.

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



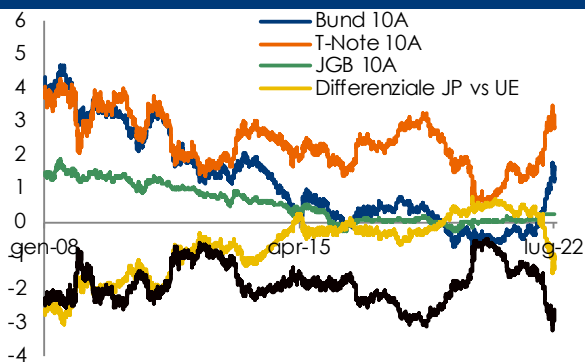
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

**Tasso base ufficiale BoJ**



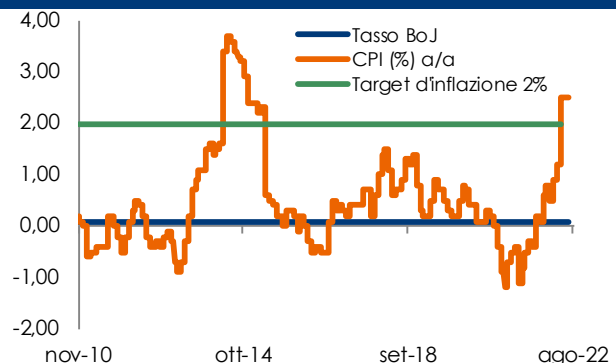
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

**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 e importazioni di merci (quindi non le attività finanziarie)
Bilancia dei pagamenti	Differenza fra esportazioni e 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 13.06.2022.

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:** Maria Giovanna Cerini, Sonia Papandrea