

Mensile Valute

Il ribasso dell'euro fotografa la fragilità dell'Eurozona

EUR – La BCE osserva i dati economici e riflette sulle scelte da compiere

La BCE ha confermato il percorso di riduzione dell'APP annunciato a marzo, senza nuove accelerazioni; nel corso delle scorse settimane ha lanciato tuttavia più di un allarme circa la solidità della crescita economica e gli impatti negativi della guerra. Il peggioramento delle aspettative di inflazione ha di fatto sancito la chiusura del programma nel 3° trimestre (fine luglio), col fine di accelerare il primo rialzo dei tassi in Europa. L'ipotesi però di mancata ri-accelerazione dell'economia nel 2° trimestre si sta facendo progressivamente più concreta e, in un contesto dominato dall'evolversi del rischio geopolitico, uno scenario recessivo non sarebbe da escludere nel caso di razionamento delle forniture di gas. 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 – Fed restrittiva e ruolo difensivo sostengono il dollaro

Nel meeting che si concluderà il 4 maggio, il FOMC dovrebbe alzare i tassi di riferimento di 50 punti base e annunciare un programma di rapida riduzione del bilancio della Fed, specificandone la data di inizio, con l'obiettivo esplicito di portare velocemente i fed funds verso la neutralità. La forza del dollaro consoliderà ulteriormente, sostenuta dalla posizione estremamente restrittiva espressa dalla Fed; a ciò si somma il ruolo di valuta rifugio, viste le tensioni sui mercati derivanti dalle operazioni militari e dalle sanzioni alla Russia.

GBP – Sterlina debole e ripresa incerta, la BoE dovrà agire con cautela

La BoE resta in bilico fra l'azione di contrasto ad un'inflazione troppo alta e l'esigenza che l'inasprimento delle condizioni monetarie non finisca per accentuare il rallentamento della crescita economica, già in atto. Il mercato ha ridotto leggermente la ripidità della curva dei rialzi dei tassi previsti per i prossimi mesi (+25 punti il 5 maggio) e sta penalizzando la sterlina che, nel corso delle ultime settimane, si è svalutata contro tutte le altre monete.

JPY – La BoJ resta ultra-espansiva, alimentando il deprezzamento dello yen

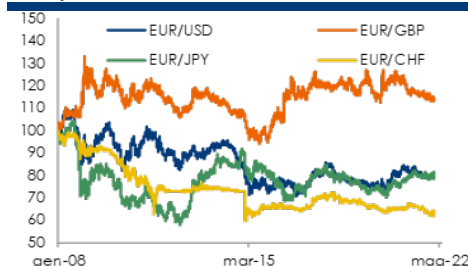
La BoJ resterà accomodante ancora a lungo (mantenendo i tassi agli attuali livelli, o addirittura inferiori se necessario) e sosterrà la ripresa del ciclo nonostante un evidente surriscaldamento dei prezzi, affiancando il Governo giapponese, che ha posto in campo una serie di misure economiche volte a sostenere la crescita. Questa posizione sta favorendo il deprezzamento dello yen, anche se l'avversione al rischio sui mercati, dovuta al conflitto, avrebbe dovuto al contrario incentivarne il rialzo, in virtù del ruolo di valuta rifugio.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0545	1,03	1,07	1,1	1,13	1,18
EUR/GBP	0,8388	0,83	0,82	0,81	0,81	0,82
EUR/JPY	136,95	135	140	144	145	149
Altre valute						
GBP/USD	1,2574	1,24	1,3	1,36	1,4	1,44
USD/JPY	129,7	132	131	130	128	126
EUR/CHF	1,0262	0,99	1,03	1,06	1,1	1,12

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



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

2 maggio 2022 - 11:57 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

2 maggio 2022 - 12:02 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	2,93
Bund 10A	0,94
Gilt 10A	1,91
JGB 10A	0,23

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0545
USD/JPY	129,70
GBP/USD	1,2574
EUR/CHF	1,0262
EUR/SEK	10,36
EUR/NOK	9,89
EUR/DKK	7,4395
USD/CAD	1,2848
AUD/USD	0,7061
NZD/USD	0,6458
USD/ZAR	15,7892
EUR/JPY	136,95
EUR/GBP	0,8388
EUR/CAD	1,3541
EUR/AUD	1,4928
EUR/NZD	1,6329
EUR/ZAR	16,675
EUR/ISK	137,83
EUR/HUF	378,13

Fonte: Bloomberg

EUR: le future scelte BCE guideranno la dinamica dell'euro

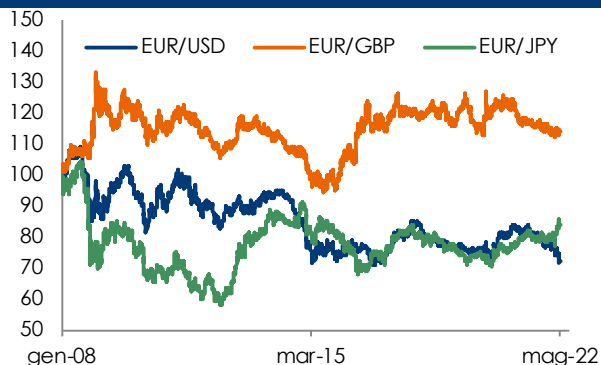
La BCE osserva i dati economici e riflette sulle scelte da compiere il 9 giugno. La BCE ha confermato il percorso di riduzione dell'APP annunciato a marzo, senza nuove accelerazioni; nel corso delle scorse settimane ha lanciato tuttavia più di un allarme circa la solidità della crescita economica e gli impatti negativi della guerra. Il peggioramento delle aspettative di inflazione ha di fatto sancito la chiusura del programma nel 3° trimestre (fine luglio), col fine di accelerare il primo rialzo dei tassi in Europa. Nel 1° trimestre 2022 il PIL preliminare area euro è cresciuto, in linea con le attese, di +0,2% t/t, risultato derivante da una stagnazione in Francia, +0,2% in Germania e -0,2% in Italia. Una mancata ri-accelerazione della ripresa nel 2° trimestre si sta facendo progressivamente più probabile, con lo spettro di uno scenario recessivo in caso di razionamento delle forniture di gas. La stima flash del CPI Eurozona di aprile ha evidenziato un'inflazione headline pari a +7,5% a/a ed una core pari a +3,5% a/a, entrambe sui massimi storici. Un quadro che aumenta la pressione sulla BCE per ridurre gli stimoli, il prossimo 9 giugno.

EUR/USD: l'euro si è ulteriormente 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. La divisa unica potrebbe recuperare parte delle perdite recenti se la BCE concretizzasse la svolta restrittiva su acquisto titoli e tassi, col fine di contrastare il surriscaldamento dei prezzi. Restano i timori che gli effetti negativi del conflitto possano rallentare il recupero economico. 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.

EUR/GBP: proseguirà il consolidamento della sterlina di pari passo con le cautele della BoE nell'inasprire la propria politica monetaria. Le nostre stime indicano: 0,83 a 1 mese, 0,82 a 3 mesi, 0,81 a 6 e 12 mesi e 0,82 a 24 mesi.

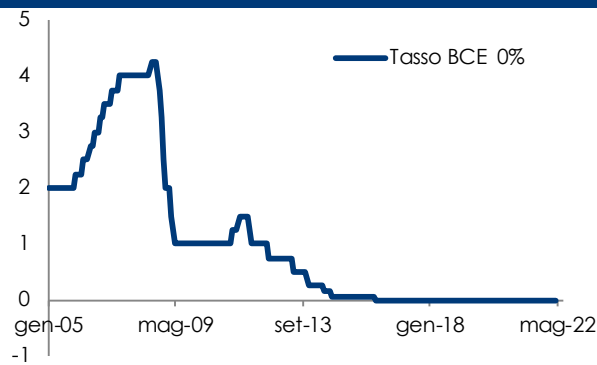
EUR/JPY: se la BCE osserva la situazione, la BoJ è tornata ultra-espansiva, indebolendo lo yen. Le stime per il cambio sono: 135 a 1 mese; 140 a 3 mesi; 144 a 6 mesi; 145 a 12 mesi e 149 a 24 mesi.

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



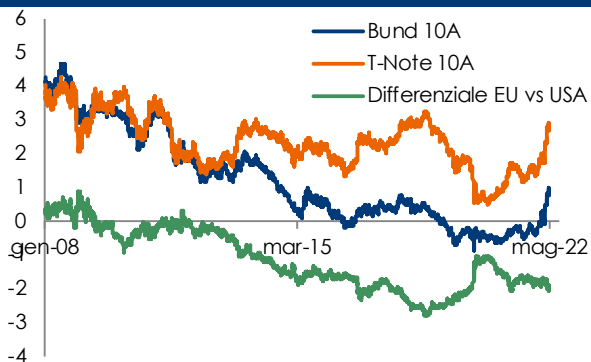
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

Tasso base ufficiale BCE



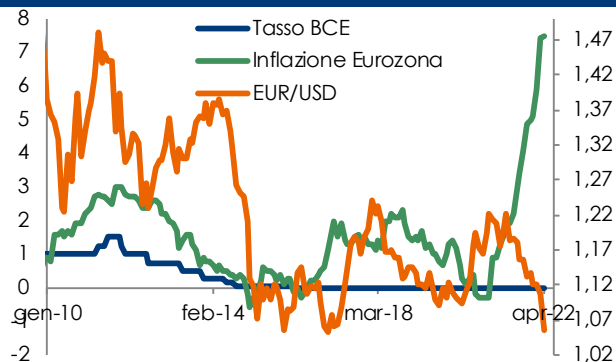
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: Fed restrittiva e ruolo difensivo sostengono il dollaro

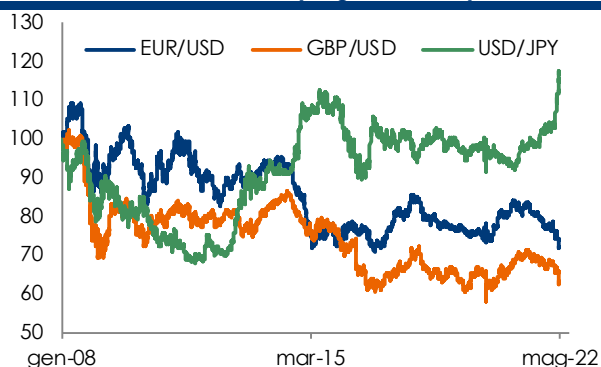
E' probabile che la riunione Fed del 4 maggio imprima un'accelerazione alla politica monetaria, dopo la svolta restrittiva di marzo. Nel meeting che si concluderà il 4 maggio, il FOMC dovrebbe alzare i tassi di riferimento di 50 punti base e annunciare un programma di rapida riduzione del bilancio della Fed, specificandone la data di inizio, con l'obiettivo esplicito di portare velocemente i fed funds verso la neutralità. Nel comunicato dovrebbe essere mantenuta una valutazione positiva dell'economia, caratterizzata da una crescita solida dell'attività e dell'occupazione (nonostante l'inattesa frenata del PIL del 1° trimestre), e dovrebbe essere ribadito l'impegno a controllare l'inflazione frenando la domanda. Il rialzo dei tassi è previsto più rapido nella prima fase di rimozione dello stimolo per poi diventare più moderato, precisamente dalla soglia di 2,5% in poi. La forza del dollaro consoliderà ulteriormente, sostenuta dalla posizione estremamente restrittiva espressa dalla Fed, a cui si somma il ruolo di valuta rifugio, viste le tensioni sui mercati derivanti dalle operazioni militari e dalle sanzioni alla Russia.

EUR/USD: la discesa dell'EUR/USD è dovuta al forte apprezzamento del biglietto verde ma riflette anche la fragilità della situazione europea rispetto a quella americana. La Fed viaggia spedita verso ulteriori rialzi dei tassi mentre la BCE non ignora i rischi sulla crescita dell'Eurozona, pur preparandosi a un possibile aumento dei tassi a luglio.

GBP/USD: l'approccio restrittivo della Bank of England proseguirà ma con maggior cautela, probabilmente frenando il rialzo della valuta britannica, a causa dei timori generati dal conflitto.

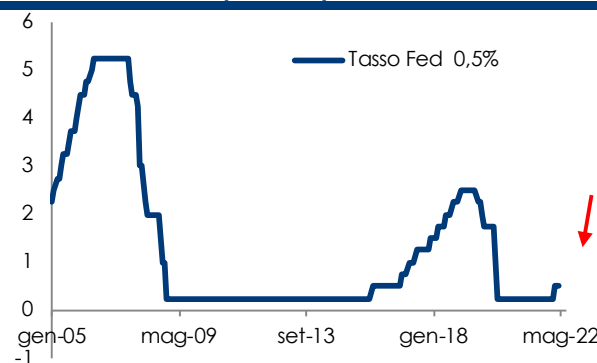
USD/JPY: l'andamento del cross USD/JPY resta indirizzato dalla valuta americana (e dai tassi USA). Proprio per questo la BoJ, che era già intervenuta per arginare gli effetti negativi determinati dal movimento della curva dei rendimenti americana, nell'ultimo meeting di aprile ha ribadito il suo approccio ultra-espansivo, indebolendo ulteriormente lo yen.

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



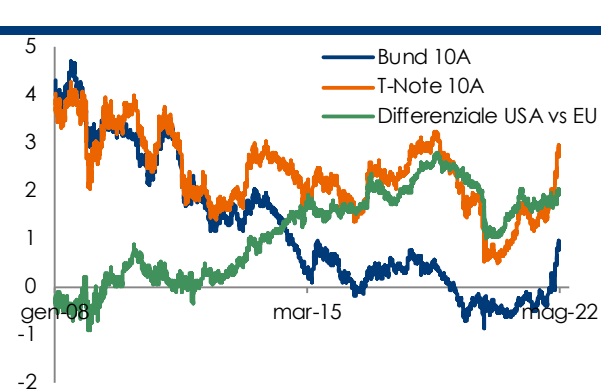
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

Tasso base ufficiale Fed (Fed funds)



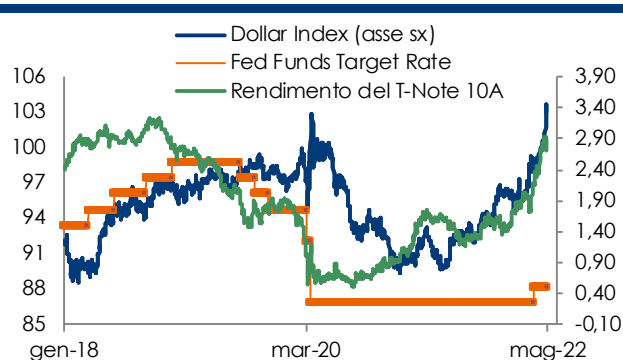
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

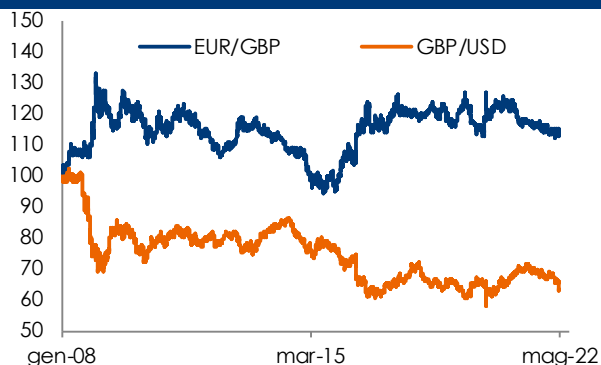
GBP: sterlina debole e ripresa incerta, la BoE è in bilico

La Banca d'Inghilterra ha visto svalutarsi la sterlina e deteriorarsi il ciclo economico, dall'ultimo rialzo dei tassi di marzo. Nel meeting di marzo, la Banca d'Inghilterra (BoE) ha alzato i tassi allo 0,75% dal precedente 0,50% di febbraio. La BoE tornerà a riunirsi il 5 maggio ma, nel frattempo, la situazione è cambiata: la sterlina si è svalutata, l'inflazione ha continuato a salire e gli effetti negativi del conflitto in Ucraina hanno iniziato a pesare sul ciclo economico inglese. Il quadro rende difficile un ulteriore aumento dei tassi di 50pb mentre l'ipotesi più concreta è quella di un rialzo di 25pb. Sarà poi attraverso le nuove previsioni di crescita e inflazione che si farà luce sul sentiero di rialzi previsto per la seconda metà dell'anno. La Banca d'Inghilterra probabilmente procederà con attenzione nell'inasprire il costo del denaro, più di quanto i mercati si aspettino. Non è escluso che qualche cambiamento avvenga sul programma di acquisto titoli: l'ipotesi più accreditata, oltre alla conferma del termine del programma (fissato a fine del 2023), è quella di una riduzione del target di 875 miliardi di sterline per i Gilt. La BoE resta quindi in bilico fra l'azione di contrasto ad un'inflazione troppo alta e il timore che l'inasprimento delle condizioni monetarie finisca per accentuare il rallentamento della crescita. Il mercato ha ridotto leggermente la ripidità della curva dei rialzi dei tassi previsti per i prossimi mesi, penalizzando la sterlina.

EUR/GBP: la BoE dovrà essere molto cauta nel prosieguo della modifica in senso restrittivo della politica monetaria: una situazione analoga a quella della BCE, la cui svolta però deve ancora iniziare. I timori della BoE rischiano di frenare la sterlina che, non a caso, si è svalutata contro euro.

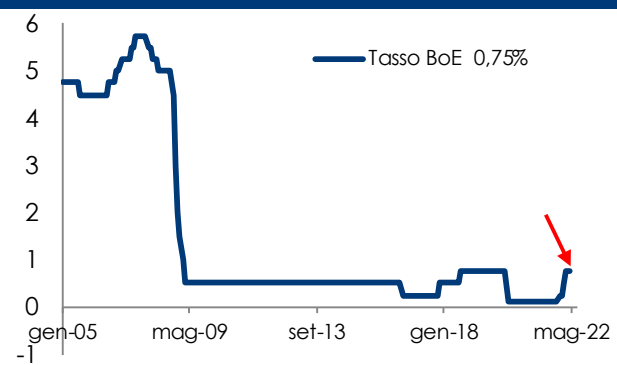
GBP/USD: la Banca d'Inghilterra potrebbe essere meno allineata alla Fed (come invece è accaduto negli scorsi mesi) e frenare la propria azione restrittiva, al contrario dell'istituto americano. La sterlina ha ridotto la propria forza contro dollaro: la valuta USA sconta infatti il prosieguo del percorso di rialzo dei tassi della Fed, apprezzandosi di conseguenza.

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



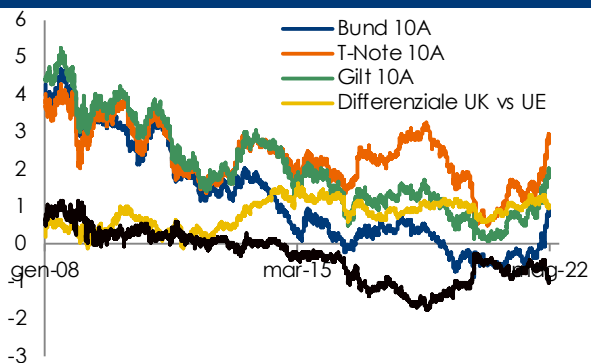
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100.

Tasso base ufficiale BoE (Bank Rate)



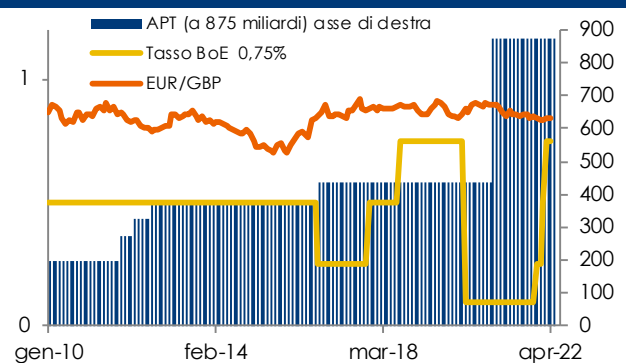
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

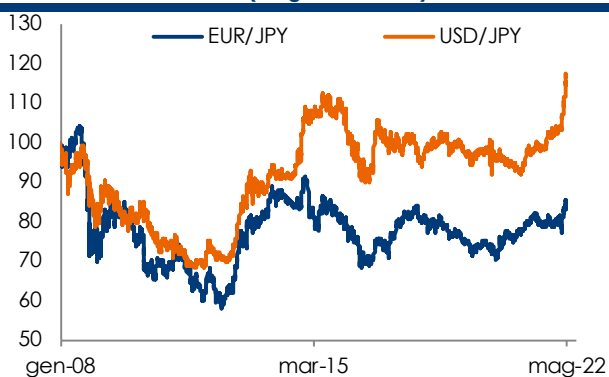
JPY: la conferma dell'approccio espansivo indebolisce lo yen

La Bank of Japan (BoJ) resta ultra-espansiva, lo yen si deprezza specie contro dollaro. Nessuna sorpresa dalla riunione della Bank of Japan (BoJ) di fine aprile, che ha mantenuto invariato il tasso di interesse (-0,10%; 8-1 la votazione) e ha dichiarato di ritenere che l'economia giapponese sia in via di recupero, pur in presenza di pressioni al ribasso derivanti dagli effetti negativi dell'invasione russa dell'Ucraina. L'economia nipponica prosegue dunque il proprio lento percorso di ripresa, ma i fattori che la minacciano sono molteplici: l'impatto della nuova ondata di coronavirus in Asia, i colli di bottiglia dal lato dell'offerta e l'effetto negativo degli alti prezzi delle materie prime. La BoJ resterà accomodante mantenendo i tassi al livello corrente (o addirittura inferiore se necessario) e sosterrà la ripresa del ciclo nonostante un evidente surriscaldamento dei prezzi, affiancando il Governo, che ha posto in campo una serie di misure economiche volte a favorire la crescita. Nel rapporto trimestrale presentato nel meeting dello scorso 28 aprile, l'istituto ha rivisto le stime sull'inflazione, portando quella relativa al 2022 a 1,9%, da 1,4% delle attese di gennaio. La BoJ tornerà a riunirsi il prossimo 17 giugno.

EUR/JPY: nonostante la correlazione diretta fra l'andamento dello yen e l'avversione al rischio sui mercati, e malgrado l'indebolimento della valuta unica, il cambio è rimasto su livelli stabili. Il deprezzamento della moneta giapponese resta il fattore alla base del movimento, visti il prosieguo dell'approccio espansivo della BoJ e i dubbi sulle future mosse della BCE.

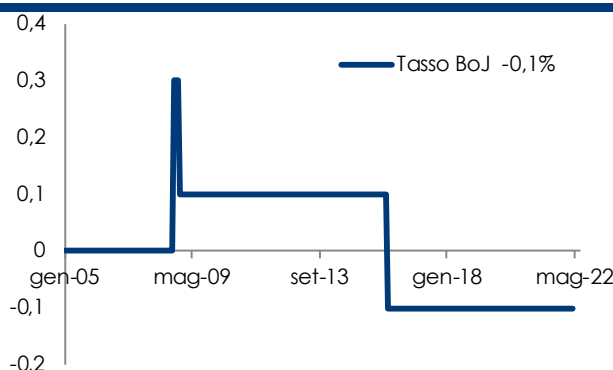
USD/JPY: l'azione espansiva della BoJ si declina attraverso il controllo della curva dei rendimenti giapponesi (influenzata sfavorevolmente dal movimento della curva americana) e mantenendo negativi i tassi di interesse. Una situazione che ha spinto e manterrà lo yen fortemente svalutato contro il dollaro.

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



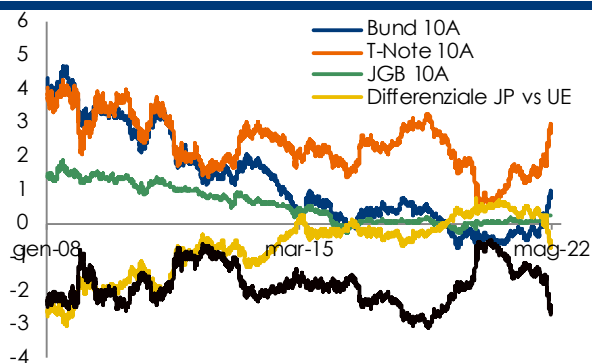
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg; Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100

Tasso base ufficiale BoJ



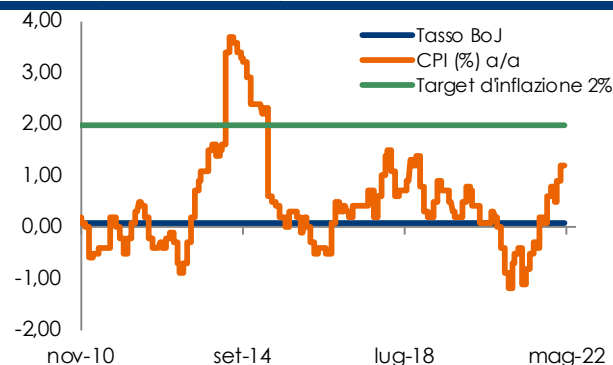
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 05.04.2022.

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, Monica Bosi