

Mensile Valute

La guerra in Ucraina premia le valute rifugio

EUR – L'euro si indebolisce mentre la BCE monitora la crisi in Ucraina

Il conflitto in Ucraina diventa il fattore primario osservato dalla BCE, che non ignora però il fortissimo surriscaldamento dei prezzi in Europa. In vista del meeting del 10 marzo non si escludono ipotesi di un ritardo nell'uscita dallo stimolo monetario, confermando quella che appare come un'inversione di rotta, dettata tuttavia da un evento totalmente non previsto, rispetto alle intenzioni di normalizzare la politica monetaria. Di questo scenario farà le spese l'euro indebolendosi nel breve, in attesa di capire se gli effetti negativi e i possibili rischi che spingono la BCE a temporeggiare saranno transitori o meno. 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.

USD – La crisi ucraina ne ha aumentato l'appel come asset rifugio

La valuta USA, oltre a beneficiare del suo recente ruolo di asset difensivo dovuto alla crisi in Ucraina, ha ora incorporato totalmente lo scenario di accelerazione dei tassi e la riduzione degli acquisti di Treasury. I dati sull'inflazione USA, in deciso rialzo, alimentano le aspettative di un rapido rincaro del costo del denaro da parte della Fed. Il FOMC ha ancora due dati importanti da valutare prima della riunione del 16 marzo: l'inflazione e il mercato del lavoro (salari), entrambi relativi al mese di febbraio. Dai dati disponibili finora appare chiaro che i rialzi fra marzo e giugno non saranno gradualmente ma molto più rapidi (+50pb a marzo, con successivi ritocchi da +25pb a maggio e giugno) e questo consolida lo scenario di forza del dollaro.

GBP – La sterlina consolida la sua forza e attende la BoE del 17 marzo

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. La valuta inglese sconta già da tempo uno scenario di graduale ma costante rialzo dei tassi. L'unico ostacolo resta la volatilità sui mercati dettata dal conflitto ucraino e dalle sanzioni alla Russia. Fattori che potrebbero spingere la BoE ad essere più prudente nell'inasprire le condizioni monetarie domestiche, frenando la corsa della sterlina.

JPY – La BoJ resterà accomodante, nella prossima riunione, per frenare lo yen

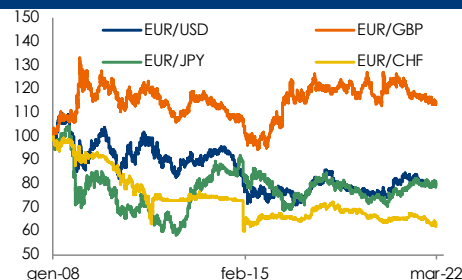
La Bank of Japan era già l'unica, fra le grandi Banche centrali, intenzionata a non cambiare il proprio orientamento espansivo. L'azione di contrasto all'apprezzamento dello yen è volta ad eliminare un possibile ostacolo per la già incerta ripresa economica: una posizione ancor più giustificata vista la volatilità creata dalla crisi ucraina. La crescita economica giapponese passa per uno yen meno forte che favorisca la domanda estera, in un quadro di condizioni finanziarie interne che devono restare accomodanti.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1109	1,10	1,12	1,17	1,20	1,24
EUR/GBP	0,8345	0,83	0,82	0,82	0,83	0,83
EUR/JPY	127,58	127	130	136	141	147
Altre valute						
GBP/USD	1,3313	1,33	1,38	1,42	1,44	1,48
USD/JPY	114,84	115	116	117	118	119
EUR/CHF	1,0217	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

2 marzo 2022 – 12:47 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

2 marzo 2022 - 12:53 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	1,73
Bund 10A	-0,04
Gilt 10A	1,18
JGB 10A	0,14

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1109
USD/JPY	114,84
GBP/USD	1,3313
EUR/CHF	1,0217
EUR/SEK	10,72
EUR/NOK	9,88
EUR/DKK	7,4379
USD/CAD	1,2726
AUD/USD	0,7252
NZD/USD	0,6761
USD/ZAR	15,4654
EUR/JPY	127,58
EUR/GBP	0,8345
EUR/CAD	1,4137
EUR/AUD	1,5318
EUR/NZD	1,6436
EUR/ZAR	17,1817
EUR/ISK	142,19
EUR/HUF	377,34

Fonte: Bloomberg

EUR: l'euro si indebolisce mentre la BCE monitora la crisi

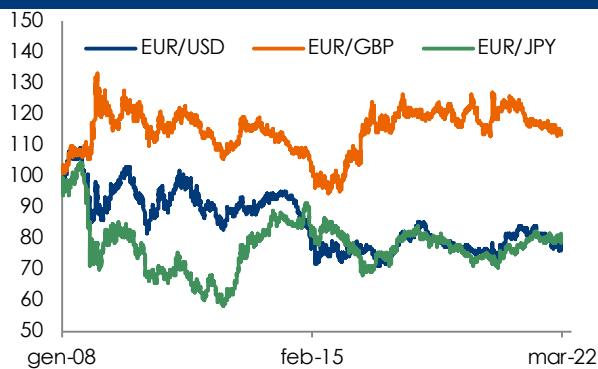
Nonostante la BCE tema l'inflazione, la crisi in Ucraina suggerisce di temporeggiare e rimandare le scelte restrittive. Il conflitto in Ucraina diventa il fattore primario osservato dalla BCE che non ignora però il fortissimo surriscaldamento dei prezzi, anche in Europa. Si susseguono le dichiarazioni di molti membri del Board in vista del meeting del 10 marzo, che non escludono un ritardo nell'uscita dallo stimolo monetario confermando quella che appare come un'inversione di rotta (dettata peraltro da un evento totalmente non previsto) rispetto alle intenzioni di normalizzare la politica monetaria. L'incertezza legata all'invasione russa richiede un approccio graduale e basato su dati economici più concreti. Questa aleatorietà mette in allerta la Banca centrale che potrebbe essere chiamata a contrastare eventuali ripercussioni gravi sui mercati che ostacolano il recupero in atto, danneggiando il ciclo economico dell'Eurozona.

EUR/USD: l'euro si è indebolito in maniera decisa e rapida contro il dollaro dopo l'invasione dell'Ucraina. La valuta USA amplifica la propria forza beneficiando della somma di due componenti: il ruolo di asset difensivo e lo scenario di accelerazione dei tassi ribadito dalla Fed. Il dollaro pertanto resterà ancora supportato, almeno nel breve periodo. Le nostre previsioni per l'EUR/USD si attestano 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.

EUR/GBP: proseguirà il consolidamento della sterlina. La dinamica dei prezzi inglesi, estremamente surriscaldata, conferma il probabile graduale rialzo dei tassi prospettato dalla Banca d'Inghilterra, al netto delle conseguenze della crisi in Ucraina, che stanno invece rallentando il cambio di passo restrittivo della BCE. Le nostre stime indicano: 0,83 a 1 mese, 0,82 a 3 e 6 mesi; 0,83 a 12 mesi e 24 mesi.

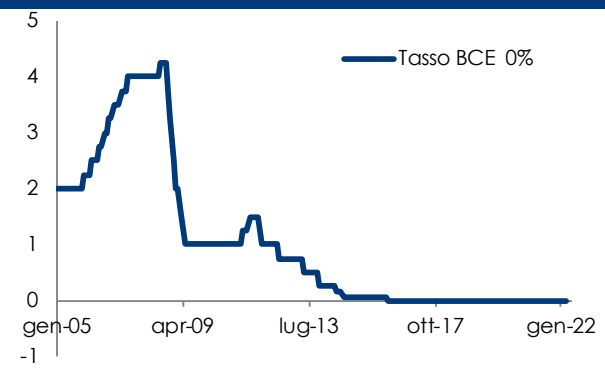
EUR/JPY: BCE e BoJ prendono tempo e osservano gli sviluppi della crisi ucraina. Le nostre stime vedono il cambio a: 127 a 1 mese; 130 a 3 mesi; 136 a 6 mesi; 141 a 12 mesi e 147 a 24 mesi.

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



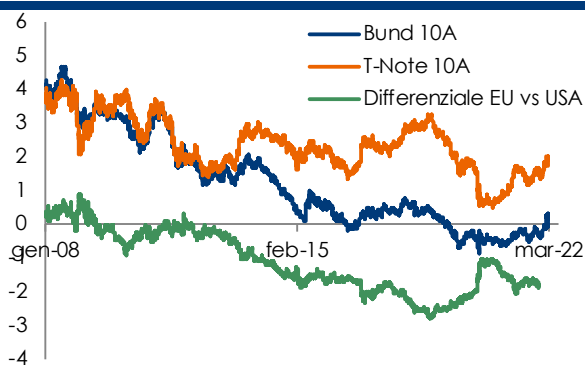
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



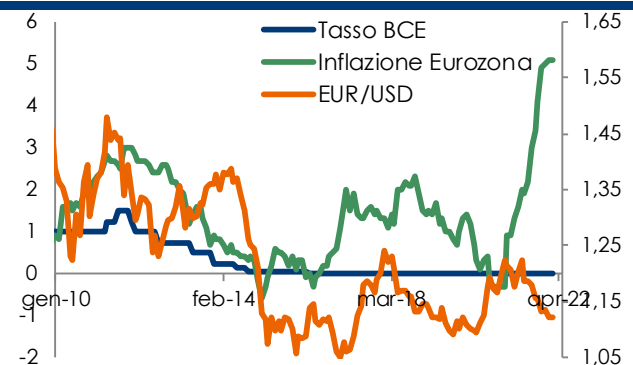
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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: la crisi ucraina ne aumenta l'appeal come asset rifugio

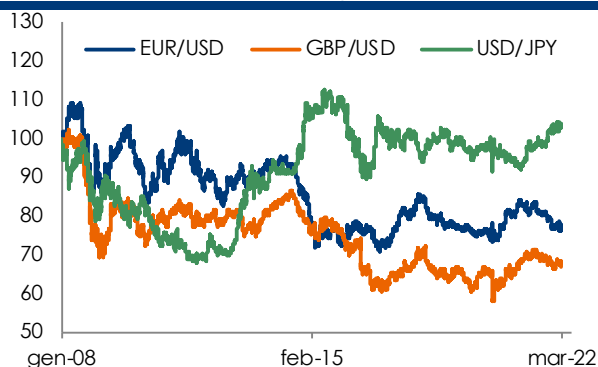
L'accelerazione restrittiva della Fed rafforzerà il dollaro USA. Il FOMC dello scorso 26 gennaio si è concluso con la preparazione esplicita a una svolta per i tassi e per il bilancio della Fed in tempi relativamente ravvicinati, come confermato dai verbali recentemente diffusi. La valuta USA, oltre a beneficiare del suo recente ruolo di asset difensivo, dovuto alla crisi in Ucraina, ha ora incorporato totalmente lo scenario di accelerazione sui tassi e la riduzione degli acquisti di Treasury. I dati sull'inflazione USA, in deciso rialzo, alimentano le aspettative di un rapido rincaro del costo del denaro da parte della Fed. Il FOMC ha ancora due dati importanti da valutare prima della riunione del 16 marzo: l'inflazione e il mercato del lavoro (salari), entrambi relativi al mese di febbraio. Dai dati disponibili finora appare chiaro che i rialzi fra marzo e giugno non saranno gradualisti ma molto più rapidi (+50pb a marzo, con successivi ritocchi da +25pb a maggio e giugno) e questo consolida lo scenario di forza della valuta statunitense. Quel che appare inoltre evidente è che l'azione di contrasto all'eccessivo surriscaldamento dei prezzi, attuata dalla Banca centrale USA, risulta convincente e rassicurante per i mercati.

EUR/USD: il dollaro resta in un trend di costante apprezzamento in linea con lo scenario restrittivo della Fed e con le tensioni di mercato, che lo vedono intercettare la necessità di asset difensivi da parte degli investitori. Il cambio EUR/USD resta dipendente dalla forza del dollaro.

GBP/USD: la svolta restrittiva della Bank of England, già varata a fine 2021, proseguirà nel corso dell'anno e supporterà la valuta britannica, che è l'unica che resiste alla forza del dollaro.

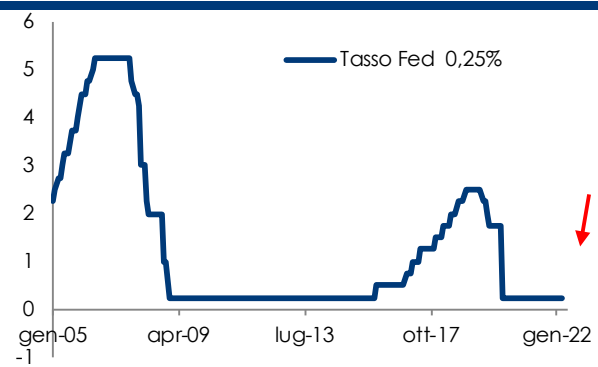
USD/JPY: l'andamento del cross USD/JPY resta indirizzato dalla valuta americana. Lo yen resterà debole contro dollaro grazie all'effetto combinato dell'accelerazione restrittiva della Fed e della politica ultra-espansiva della BoJ.

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



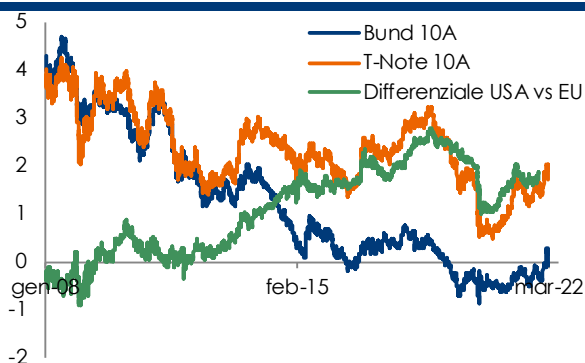
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (Fed Funds)



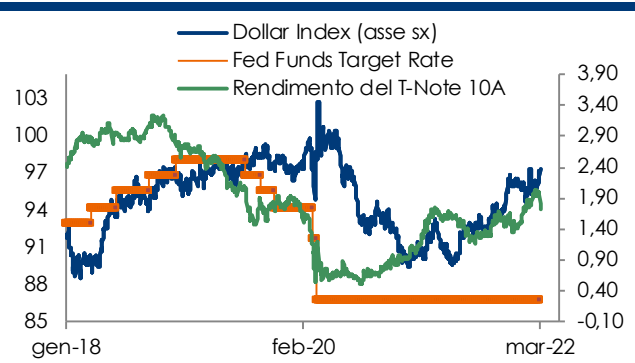
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 10 A



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

GBP: la sterlina consolida la sua forza e attende la BoE

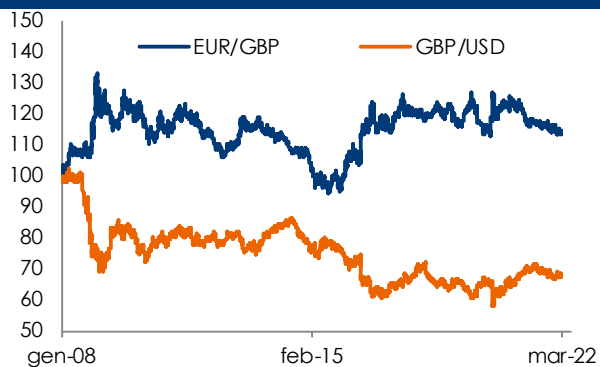
La Banca d'Inghilterra resta incline ad una svolta restrittiva della politica monetaria ma attende l'evolversi della crisi in Ucraina.

La Banca d'Inghilterra (BoE) resta incline ad un inasprimento delle condizioni monetarie dopo il rialzo dei tassi allo 0,50% (dal precedente 0,25%) lo scorso 3 febbraio (prossimo meeting il 17 marzo), cambiando anche il target del programma di acquisto di titoli. La BoE ha infatti deciso di confermare gli 875 miliardi di sterline di Gilt, ma evitando di reinvestire i titoli in scadenza; inoltre, è stata azzerata la quota di corporate bond (in precedenza di 20 miliardi). La fine del programma di acquisti resta per ora fissata in chiusura del 2023, mentre accelera il rialzo dei tassi anche da parte della BoE (in scia all'azione della Fed). L'unico ostacolo a questo scenario è la volatilità sui mercati dettata dal conflitto ucraino e dalle sanzioni alla Russia: fattori che potrebbero spingere la Banca centrale inglese ad essere più prudente nell'inasprire le condizioni monetarie domestiche, frenando la corsa della sterlina.

EUR/GBP: la svolta restrittiva di politica monetaria della Bank of England stride con il temporeggiare della BCE che ha già chiarito che la prudenza e la flessibilità sono alla base delle proprie scelte, dopo l'escalation militare in Ucraina. L'incisività della BoE resta il fattore che continuerà a supportare la sterlina contro euro, anche nel caso in cui essa fosse costretta dagli eventi a frenare il percorso di rialzo dei tassi, rallentando il divario fra i tassi inglesi e quelli europei.

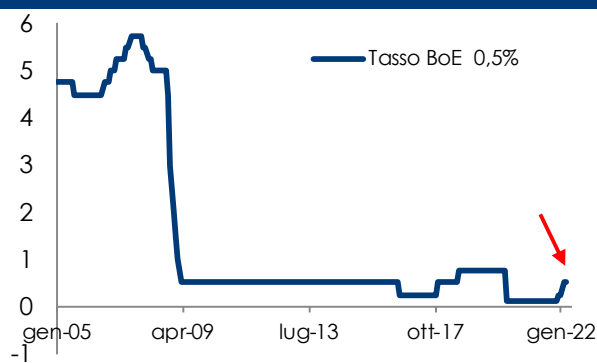
GBP/USD: La Banca d'Inghilterra sembra aver agito efficacemente (tassi in rialzo allo 0,50% e riduzione del programma di acquisto titoli) ed è apparsa reattiva nella propria azione di contrasto all'inflazione. La valuta inglese sconta già da tempo uno scenario di graduale ma costante rialzo dei tassi che le consente di resistere alla forza del dollaro. Lo scoppio del conflitto ucraino potrebbe invitare alla prudenza la BoE e rallentare questo processo, ma solo nel breve.

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



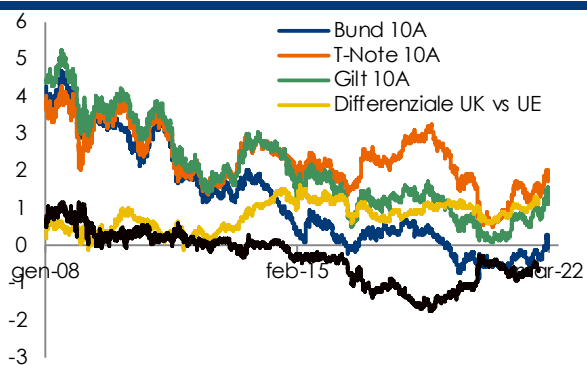
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)



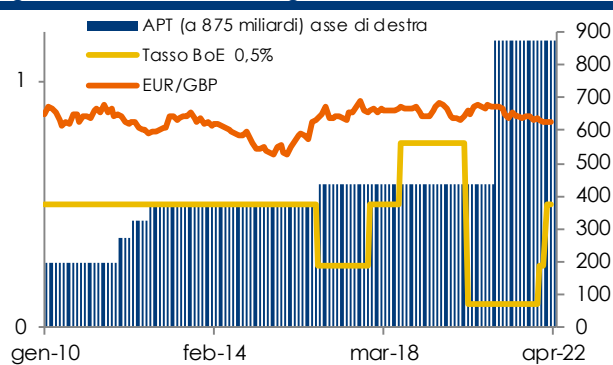
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

JPY: la BoJ resterà accomodante per frenare lo yen

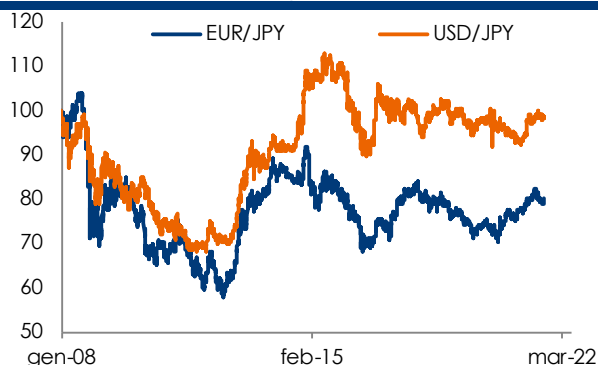
L'apprezzamento dello yen come moneta rifugio rafforzerà la posizione accomodante della BoJ.

L'avversione al rischio, diffusasi sui mercati dopo l'intervento militare russo in Ucraina, ha spinto al rialzo lo yen nel suo ruolo di asset difensivo. Il governatore Kuroda ha recentemente ribadito che la Banca centrale giapponese (BoJ) non ha intenzione di ridurre il massiccio piano di stimolo monetario (prossimo meeting il 18 marzo) nonostante gli aumenti di energia e commodity amplino le aspettative di inflazione, specie ora che l'apprezzamento della divisa nipponica rischia di essere di ostacolo alla ripresa economica. Fra le grandi Banche centrali, la BoJ era già l'unica intenzionata a non cambiare il proprio orientamento espansivo. L'azione di contrasto all'apprezzamento dello yen è volta appunto ad eliminare un possibile ostacolo per la già incerta ripresa economica: una posizione ancor più giustificata vista la volatilità creata dalla crisi ucraina. La crescita economica giapponese passa per uno yen meno forte che favorisca la domanda estera, in un quadro di condizioni finanziarie interne che devono restare accomodanti.

EUR/JPY: il rincaro dello yen, dovuto all'avversione al rischio sui mercati delle ultime settimane, contrasta con le scelte espansive della BoJ, che ha come obiettivo quello di favorire l'export giapponese anche attraverso una svalutazione del cambio, specie contro euro. Il deprezzamento della moneta giapponese rischia di fermarsi ed è per questo che la BoJ rassicura sul mantenimento delle proprie misure espansive.

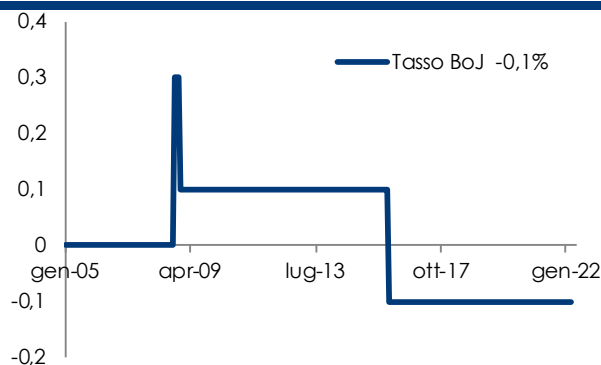
USD/JPY: lo yen si è rafforzato in maniera indesiderata, complice l'avversione al rischio e il ruolo di asset difensivo della divisa nipponica. La BoJ è probabile che ribadirà le proprie scelte ultra-espansive per consentire un rapido deprezzamento contro il dollaro, quest'ultimo rafforzatosi in scia all'accelerazione del percorso di rialzo dei tassi della Fed e alla funzione di asset difensivo.

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



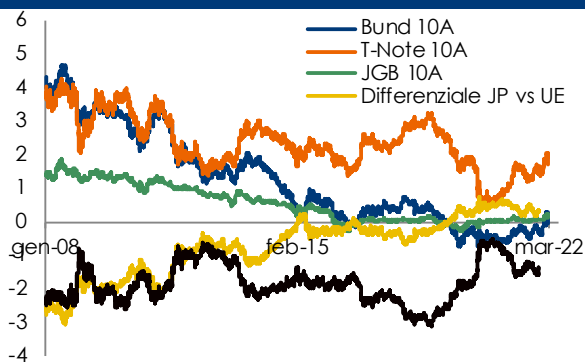
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



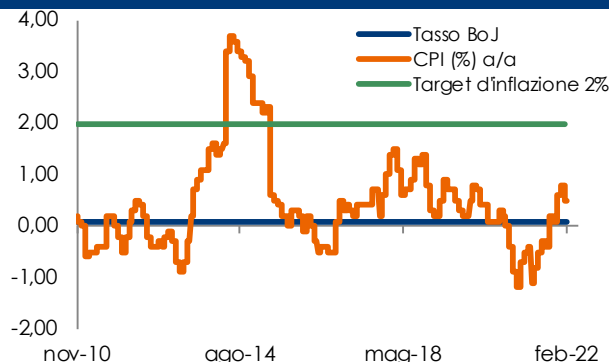
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 04.02.2022.

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, Cristina Baiardi