

Mensile Valute

La Fed accelererà ulteriormente le sue restrizioni?

EUR – La valuta sconta un rapido cambio di passo restrittivo della BCE

La BCE è l'unica fra le grandi Banche centrali a mostrare sicurezza nei confronti dell'inflazione, definita per ora ancora "transitoria"; vedremo se anche nella prossima riunione del 3 febbraio la retorica non cambierà. Il mercato inizia a pensare che l'istituto centrale sia in ritardo sulla politica monetaria, scontando un rialzo dei tassi prima del previsto; uno scenario che preme sull'euro che appare forte verso tutte le principali valute. Con l'inflazione dell'Eurozona che è ai massimi da quando esiste la moneta unica, le possibilità che la BCE possa nuovamente disallinearsi dalle scelte restrittive della Banca d'Inghilterra e della Fed appaiono molto scarse e l'euro sembra già scontare questo scenario. L'EUR/USD è visto a: 1,10 a 1 mese; 1,12 a 3 mesi; 1,17 a 6 mesi; 1,20 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi.

USD – La Fed potrebbe anticipare la fine degli acquisti e il primo rialzo dei tassi

Lo scenario più estremo vedrebbe la possibilità che, durante la riunione del FOMC del 26 gennaio, sia annunciata la fine immediata degli acquisti di obbligazioni. In tal modo, la Fed aprirebbe la strada a un aumento dei tassi di interesse già a marzo, a cui farebbe seguito lo scontato annuncio della riduzione del proprio bilancio, a partire da giugno. La reazione del dollaro a questo possibile scenario, per ora, sembra improntata a una vigile attesa, lontano dai massimi registrati a fine 2021.

GBP – La BoE ha già alzato i tassi e dovrebbe mostrarsi attendista il 3 febbraio

La valuta inglese sconta uno scenario ormai decisamente improntato a un graduale ma costante rialzo dei tassi, seppur in un clima di cautela legato alla futura dinamica della crescita economica. La BoE tornerà a riunirsi il 3 febbraio ma è probabile che sia solo un meeting interlocutorio. Le previsioni di crescita e inflazione non verranno riviste, e anche esprimersi sui possibili impatti della variante Omicron appare prematuro.

JPY – La Bank of Japan resta ancora espansiva, deprezzando lo yen

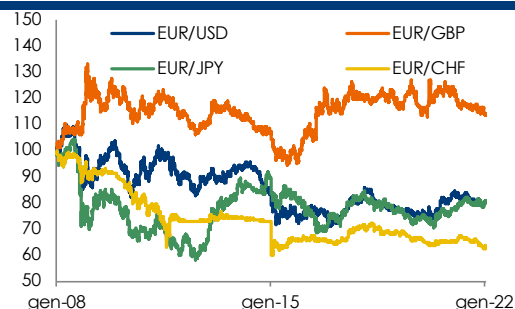
La Bank of Japan (BoJ) resta ultra-espansiva ma alza le stime d'inflazione, nella riunione del 18 gennaio. Nell'outlook trimestrale, la BoJ ha rivisto al rialzo la stima sull'inflazione per il 2022 all'1,1%, dallo 0,9% precedente; per il 2023 la stima è ora pari all'1,1%, dall'1%. Gli aumenti sarebbero da attribuire in particolare al rincaro delle materie prime e dell'energia. L'attuale deprezzamento dello yen è dovuto alle scelte espansive della BoJ che, indebolendo la moneta contro tutte le altre valute, sta ottenendo il risultato di favorire l'export e migliorare così il quadro economico interno.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1323	1,10	1,12	1,17	1,20	1,24
EUR/GBP	0,8339	0,83	0,82	0,82	0,83	0,83
EUR/JPY	129,75	127	130	136	142	147
Altre valute						
GBP/USD	1,3577	1,33	1,37	1,41	1,44	1,48
USD/JPY	114,59	115	116	117	118	119
EUR/CHF	1,0387	1,05	1,07	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

19 gennaio 2022 – 12:09 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

19 gennaio 2022 – 12:15 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	1,88
Bund 10A	0,01
Gilt 10A	1,22
JGB 10A	0,14

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1323
USD/JPY	114,59
GBP/USD	1,3577
EUR/CHF	1,0387
EUR/SEK	10,35
EUR/NOK	9,99
EUR/DKK	7,4425
USD/CAD	1,2556
AUD/USD	0,7174
NZD/USD	0,6757
USD/ZAR	15,5221
EUR/JPY	129,75
EUR/GBP	0,8339
EUR/CAD	1,4217
EUR/AUD	1,5782
EUR/NZD	1,6752
EUR/ZAR	17,5743
EUR/ISK	145,78
EUR/HUF	357,91

Fonte: Bloomberg

EUR: la valuta sconta un rapido cambio di passo della BCE

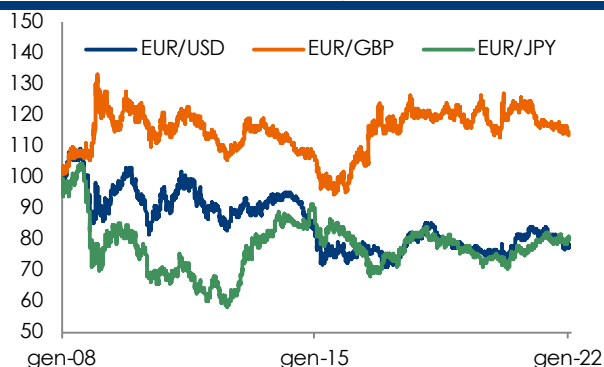
Il mercato teme che la BCE sottovaluti l'inflazione e preme sui tassi e sulla valuta unica, rafforzandola. La BCE è l'unica fra le grandi Banche centrali a mostrare sicurezza nei confronti dell'inflazione, definita per ora ancora "transitoria"; vedremo se anche nella prossima riunione del 3 febbraio la retorica non cambierà. Il mercato inizia a pensare che l'istituto sia in ritardo sulla politica monetaria, scontando un rialzo dei tassi prima del previsto; uno scenario che preme sull'euro che appare forte verso tutte le principali valute. La Banca d'Inghilterra ha già aumentato i tassi, la Fed ha accelerato il proprio tapering, difficilmente la BCE potrà respingere le aspettative di mercato che spingono per un rialzo già alla fine del 2022. Con l'inflazione dell'Eurozona che è ai massimi da quando esiste la moneta unica, le possibilità che la BCE possa nuovamente disallinearsi dalle scelte restrittive della Banca d'Inghilterra e della Fed appaiono molto scarse e l'euro sembra già scontare questo scenario.

EUR/USD: l'euro si è rafforzato nelle ultime settimane scontando un più veloce cambio di passo restrittivo della BCE, volto a fronteggiare l'inflazione, in una fase in cui il biglietto verde ha invece leggermente mitigato la sua forza. Secondo le nostre previsioni l'EUR/USD è visto a: 1,10 a 1 mese; 1,12 a 3 mesi; 1,17 a 6 mesi; 1,20 a 12 mesi e 1,24 a 24 mesi.

EUR/GBP: è probabile che il differenziale dei tassi fra Inghilterra ed Eurozona sia destinato ad accentuarsi favorendo ulteriormente la divisa inglese, visto l'attendismo della BCE e l'avvio del rialzo dei tassi da parte della BoE. Le nostre stime indicano: 0,83 a 1 mese, 0,82 a 3 e 6 mesi; 0,83 a 12 mesi e 24 mesi.

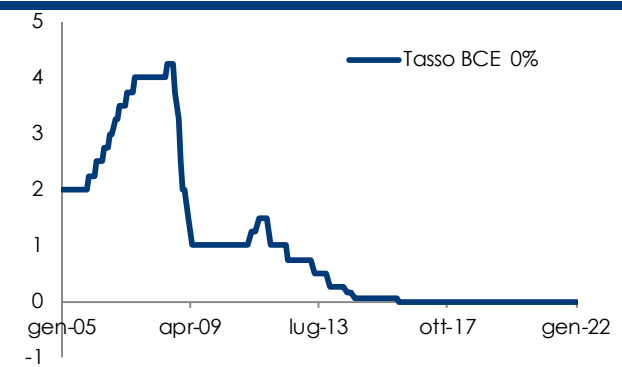
EUR/JPY: euro forte e yen debole, dopo il meeting della BoJ, modificano le nostre stime a: 127 a 1 mese; 130 a 3 mesi; 136 a 6 mesi; 142 a 12 mesi e 147 a 24 mesi.

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



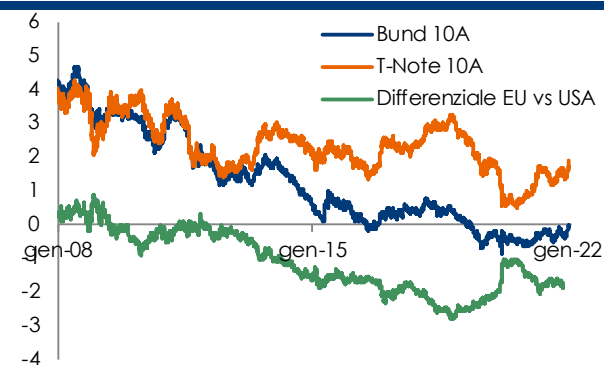
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



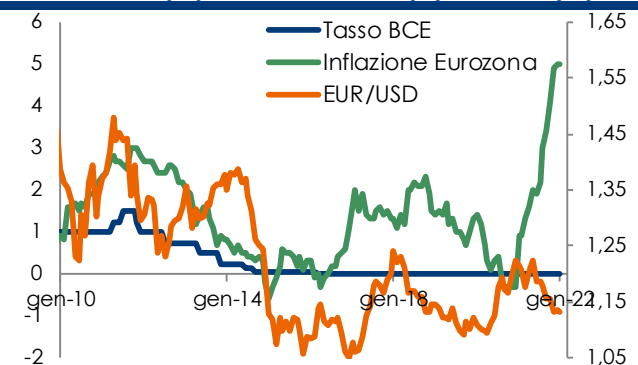
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tassi ufficiali BCE (dx), Inflazione Eurozona (sx) e EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

USD: la Fed accelererà ulteriormente le sue restrizioni?

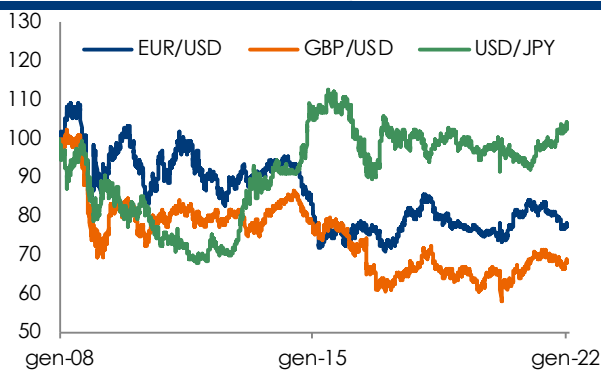
La Fed potrebbe anticipare la fine degli acquisti e il primo rialzo dei tassi. I verbali della riunione di dicembre hanno confermato le ipotesi di rialzo dei tassi prima delle attese. Gli investitori temono che la Fed possa reagire in modo più aggressivo di quanto precedentemente previsto all'aumento dell'inflazione. La Fed ha già iniziato a ridurre (tapering) il vasto programma di acquisto di obbligazioni varato all'inizio della pandemia, confermandone la fine per marzo 2022. Il mercato però sta rivedendo le proprie aspettative, come si evince dal movimento sui tassi americani. Gli investitori ipotizzano un ritmo più veloce sia per quanto riguarda il tapering, sia per quanto riguarda l'inasprimento del costo del denaro. Lo scenario più estremo vedrebbe la possibilità che, durante la riunione del FOMC del 26 gennaio, sia annunciata la fine immediata degli acquisti di obbligazioni. In tal modo, la Fed aprirebbe la strada a un aumento dei tassi di interesse già a marzo, a cui farebbe seguito lo scontato annuncio della riduzione del proprio bilancio, a partire da giugno. La reazione del dollaro a questo possibile scenario, per ora, sembra improntata a una vigile attesa, lontano dai massimi registrati a fine 2021.

EUR/USD: il dollaro sembra attendere il meeting Fed senza grossi movimenti, consolidando su livelli buoni contro euro. Le rassicurazioni di Powell – che ha affermato che la Fed può frenare l'inflazione senza danneggiare l'economia – hanno smussato la forza del biglietto verde.

GBP/USD: Fed e Bank of England restano allineate nel loro percorso di restrizione. La sterlina continuerà ad essere la valuta che più di altre resisterà alla forza del dollaro.

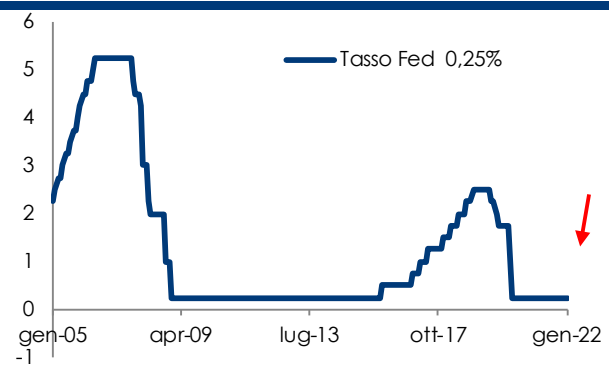
USD/JPY: la dinamica del cross USD/JPY resta guidata dalla valuta americana ma l'ultra-espansività della BoJ rispetto al cambio di passo restrittivo della Fed indebolirà ulteriormente lo yen rispetto al biglietto verde.

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



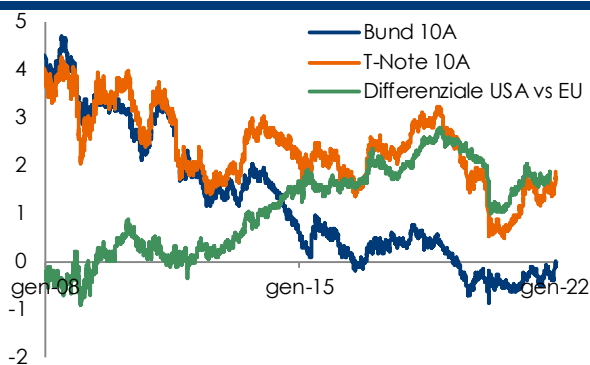
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (Fed Funds)



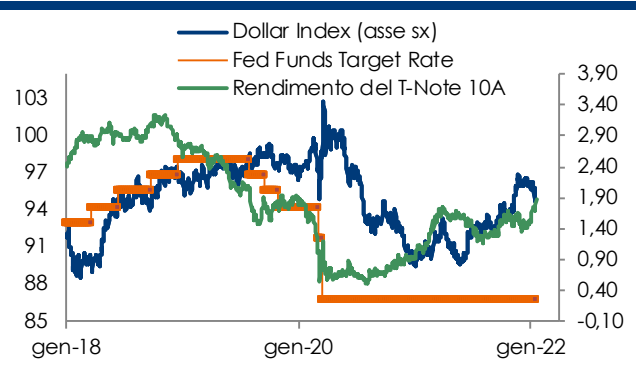
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



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

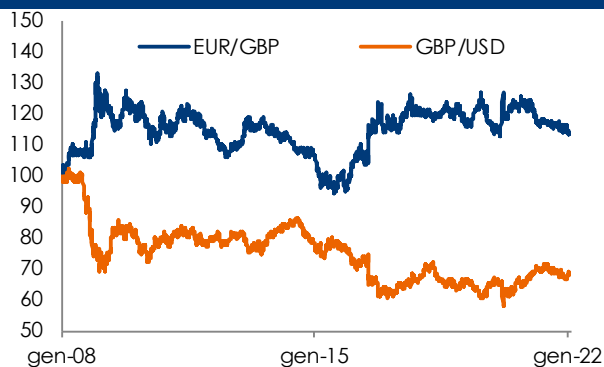
GBP: la BoE resterà ferma avendo già fatto le sue mosse

La BoE ha già alzato i tassi e dovrebbe mostrarsi attendista il 3 febbraio. La Banca d'Inghilterra (BoE) ha già cambiato la propria strategia sui tassi alzandoli a 0,25% dal precedente 0,10%, lo scorso 16 dicembre. Il cambio di passo restrittivo della BoE è stato dettato dalla forte accelerazione dell'inflazione ma anche dal buono stato di salute dell'economia. L'inattesa scelta della BoE ma anche la prontezza, il tempismo e le argomentazioni alla base della decisione hanno immediatamente supportato la sterlina che ha rafforzato il trend di apprezzamento contro tutte le valute. La divisa inglese sconta uno scenario ormai improntato a un graduale ma costante rialzo dei tassi, pur in un clima di cautela legato alla futura dinamica della crescita economica. L'istituto centrale inglese tornerà a riunirsi il 3 febbraio per un meeting probabilmente interlocutorio. Le previsioni di crescita e inflazione non verranno riviste, e anche esprimersi sui possibili impatti della variante Omicron appare prematuro.

EUR/GBP: il concretizzarsi della svolta restrittiva nella politica monetaria della Bank of England è il principale fattore che sostiene e continuerà a sostenere la sterlina contro euro, e in generale verso tutte le valute. Ciò accade in uno scenario di graduale ma costante rialzo dei tassi di mercato, seppur in un clima di cautela legato ai futuri impatti della pandemia sulla crescita economica. In questo senso, è probabile che il differenziale dei tassi fra Inghilterra ed Eurozona sia destinato ad accentuarsi favorendo ulteriormente la divisa inglese.

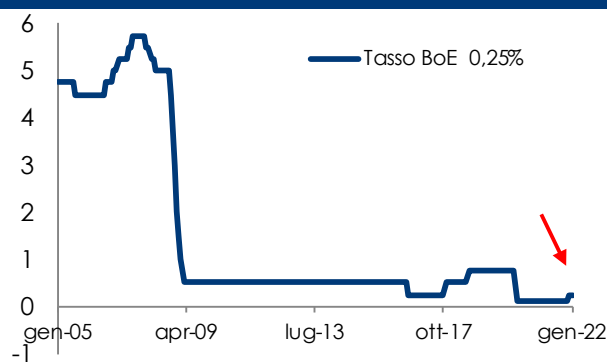
GBP/USD: la Banca d'Inghilterra è quella che maggiormente è allineata alla Fed avendo già inaugurato il proprio percorso di inasprimento della politica monetaria. Nonostante la forza del dollaro (ora meno accentuata), pensiamo che la sterlina possa continuare a trarre vantaggio dallo scenario di rialzo dei tassi anche nei confronti della divisa statunitense.

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



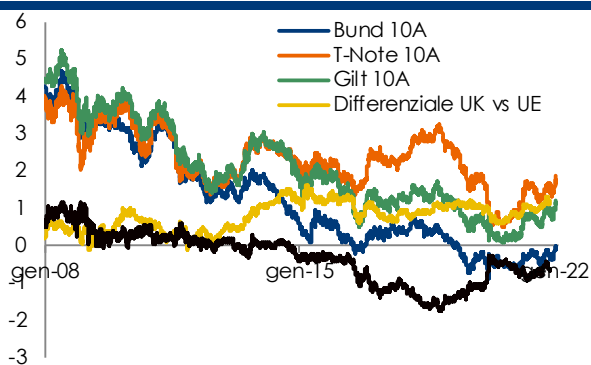
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (lungo termine)



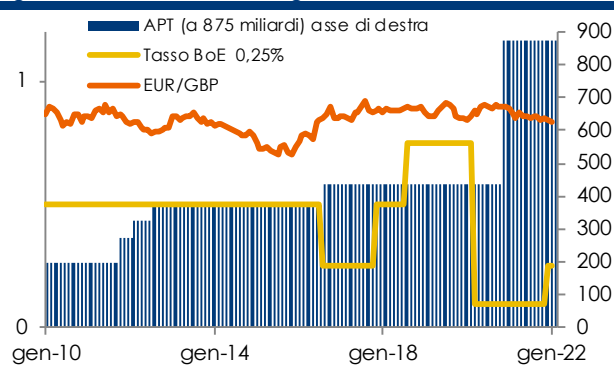
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APT e Tasso BoE da gennaio 2009



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

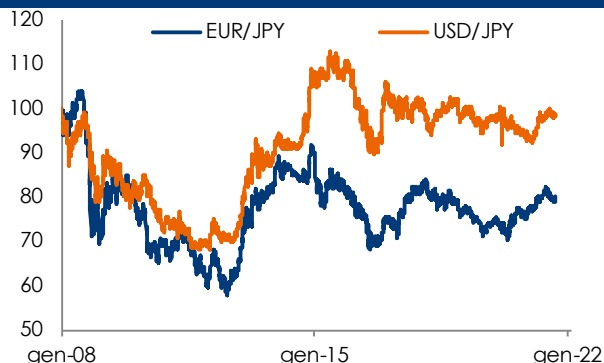
JPY: la BoJ resta ancora espansiva, deprezzando lo yen

La Bank of Japan resta ultra-espansiva ma alza le stime d'inflazione. La Bank of Japan (BoJ), nella riunione del 18 gennaio, ha confermato i tassi d'interesse di breve termine al -0,1%, ribadendo che acquisterà titoli di Stato giapponesi in maniera adeguata affinché i rendimenti a 10 anni restino intorno allo 0%. Il governatore Kuroda ha confermato la politica ultra-espansiva della BoJ, in virtù di un'inflazione che resta ancora lontana dal target del 2%; questo nonostante le altre istituzioni mondiali si stiano muovendo verso un restringimento della politica monetaria, proprio a causa del surriscaldamento dei prezzi. Nell'outlook trimestrale, la BoJ ha rivisto al rialzo la stima sull'inflazione per il 2022 all'1,1%, dallo 0,9% precedente; per il 2023 la stima è ora pari all'1,1%, dall'1%. Gli aumenti sarebbero da attribuire in particolare al rincaro delle materie prime e dell'energia. Per quanto riguarda l'economia giapponese, la previsione resta di una blanda ripresa, grazie ai minori effetti negativi della pandemia sui servizi e al superamento dei colli di bottiglia dal lato dell'offerta. In aggiunta, uno yen meno forte sta favorendo la domanda estera, in un quadro domestico di condizioni finanziarie accomodanti e di sostegno fiscale governativo.

EUR/JPY: lo yen ha reagito indebolendosi sia contro euro che contro dollaro. Secondo alcune indiscrezioni, anche la BoJ valuta nel medio-lungo termine di ridurre il suo sostegno monetario, anche nel caso in cui non si arrivi al target di inflazione del 2%. Si tratta al momento solo di un'ipotesi in discussione, la cui realizzazione sarebbe comunque distante nel tempo.

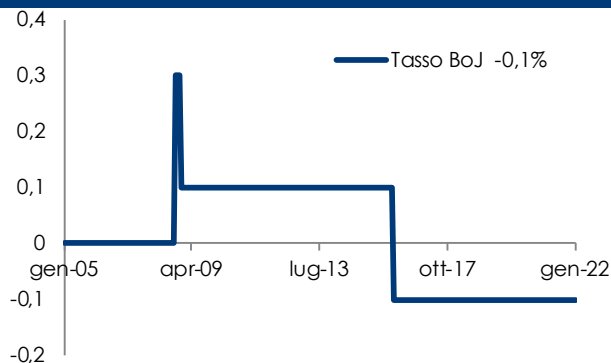
USD/JPY: il dollaro riduce la sua forza e questo rende meno evidente, sul cambio USD/JPY, il deprezzamento dello yen, dovuto alle scelte espansive della BoJ, che, indebolendo la moneta contro tutte le altre valute, sta ottenendo il risultato di favorire l'export giapponese e migliorare così il quadro economico interno.

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



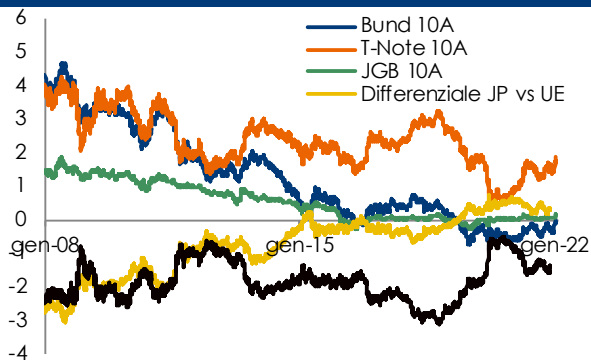
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 02.12.2021.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Il presente documento sarà disponibile per i clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;

(c) l'/gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi