

Mensile Valute

La calibrazione dei rialzi è il nuovo driver per le valute

EUR – La BCE alza i tassi come atteso ma ora agirà riunione per riunione

Al netto dello scontato rialzo dei tassi, il segnale emerso dall'ultima riunione BCE è l'avvio di una fase meno aggressiva in termini di restrizione monetaria nei prossimi mesi, che potrebbe riflettersi in una futura frenata dei tassi di mercato. Questo nuovo atteggiamento della BCE ha immediatamente influenzato l'euro, che ha prontamente metabolizzato il rincaro del costo del denaro, confermandosi su livelli bassi e scontando così le problematiche che affliggono l'Eurozona. Prossima riunione BCE in calendario il 15 dicembre.

USD – La Fed prosegue il rialzo dei tassi, favorendo la forza del dollaro

La riunione della Fed del 2 novembre (prossimo meeting il 14 dicembre) ha visto lo scontato rialzo dei tassi di 75pb. La valutazione del quadro macro è rimasta la stessa di settembre, mentre è stata annunciata una nuova fase nella strategia relativa alle decisioni future, che non vedranno più aumenti incondizionati dei tassi ma mosse calibrate. Powell ha confermato che, alla prossima riunione, il ritmo di aumento dei tassi potrebbe essere ridotto (+50pb) ma nel 2023 il punto di arrivo potrebbe essere più elevato di quanto previsto a settembre. Il dollaro beneficerà in maggior misura dell'ipotesi di un obiettivo finale dei fed funds più alto del previsto, lasciando in secondo piano la rimodulazione dei futuri rialzi dei tassi: si rafforzano pertanto le nostre previsioni di apprezzamento nel breve e di graduale consolidamento nel medio-lungo termine della divisa.

GBP – Sterlina debole nonostante la BoE abbia alzato di 75pb il bank rate

La Bank of England sceglie di procedere col rialzo dei tassi, ampliandone la dimensione ma chiarendo come il livello di arrivo del bank rate stimato dal mercato resti comunque molto al di sopra sia delle proiezioni della BoE che di quello utilizzato nei modelli previsivi di crescita e inflazione contenuti nel Monetary Policy Report. In realtà, il messaggio emerso dalla riunione BoE è allarmante: l'inflazione resta alta e necessiterebbe maggiore aggressività nel contrastarla, ma la recessione, in Gran Bretagna, rischia di protrarsi fino alla metà del 2024 e questo frena l'azione della banca centrale, penalizzando la sterlina.

JPY – La BoJ alza le stime di inflazione ma si conferma accomodante

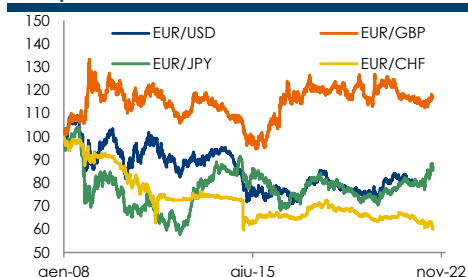
La Bank of Japan (BoJ) si conferma l'unica istituzione centrale, tra i paesi sviluppati, a mantenere i tassi di interesse bassissimi e a non voler normalizzare la propria politica monetaria. Questo porta ad una conferma del quadro di fondo in Giappone: la valuta resterà debole, subendo il peso dell'approccio espansivo della BoJ, in vista della prossima riunione del 20 dicembre.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	0,9880	0,92	0,93	1,00	1,05	1,10
EUR/GBP	0,8613	0,88	0,90	0,90	0,89	0,89
EUR/JPY	145,34	140	138	140	140	141
Altre valute						
GBP/USD	1,1473	1,05	1,03	1,12	1,18	1,24
USD/JPY	147,06	152	148	140	134	128
EUR/CHF	0,9865	0,94	0,92	1,00	1,02	1,06

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

3 novembre 2022 - 16:45 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

3 novembre 2022 - 16:50 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,10
Bund 10A	2,14
Gilt 10A	3,40
JGB 10A	0,25

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	0,9880
USD/JPY	147,06
GBP/USD	1,1473
EUR/CHF	0,9865
EUR/SEK	10,89
EUR/NOK	10,24
EUR/DKK	7,4423
USD/CAD	1,3632
AUD/USD	0,6413
NZD/USD	0,5871
USD/ZAR	18,1936
EUR/JPY	145,34
EUR/GBP	0,8613
EUR/CAD	1,3469
EUR/AUD	1,5410
EUR/NZD	1,6818
EUR/ZAR	17,9656
EUR/ISK	143,90
EUR/HUF	407,49

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE alza i tassi ma ora agirà meeting-by-meeting

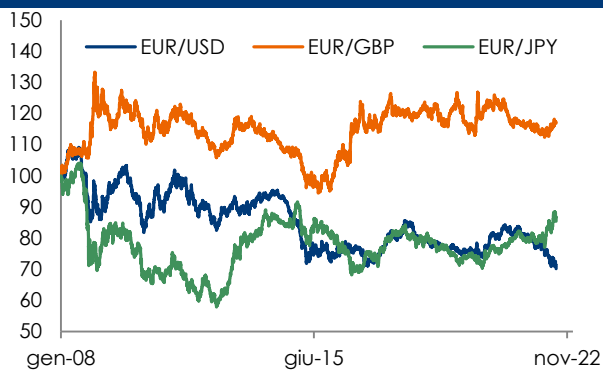
La BCE ha varato l'atteso aumento dei tassi di 75pb. Il tasso sui depositi raggiunge così l'1,50% ma la forward guidance viene sospesa a favore di un approccio "riunione per riunione". La BCE ha chiarito che persistono le pressioni rialziste sui prezzi (nonostante la recente correzione delle commodity) ma anche che lo scenario di crescita è ampiamente deteriorato. Di conseguenza, i tassi saliranno ancora ma le azioni verranno stabilite di volta in volta. La banca centrale riconosce di aver fatto un deciso passo avanti nella rimozione della politica monetaria accomodante con questo terzo ed ampio aumento dei tassi, di fatto introducendo la necessità di calibrare le future mosse di policy: un tema già emerso nella riunione della Fed di settembre. Il punto e il momento di arrivo del rialzo dei tassi restano il tema chiave: le prossime scelte di politica monetaria saranno strettamente legate alla bontà dei dati dell'Eurozona. In conclusione, al netto del rialzo dei tassi, il segnale emerso è quello dell'avvio di una fase meno aggressiva in termini di restrizione monetaria nei prossimi mesi, che potrebbe riflettersi in una frenata dei tassi di mercato. Questo nuovo atteggiamento della BCE ha immediatamente influenzato l'euro, che ha prontamente metabolizzato il rincaro del costo del denaro, confermandosi su livelli bassi e scontando così le problematiche che affliggono l'Eurozona. Prossima riunione BCE il 15 dicembre.

EUR/USD: l'euro ha rapidamente metabolizzato l'effetto benefico del rialzo dei tassi BCE, tornando a consolidare su livelli medio-bassi ed esprimendo così il deterioramento economico che grava sull'Eurozona. Ancora una volta: se la BCE decidesse di incrementare i tassi a dicembre, non è detto che questo si tradurrebbe in un recupero della valuta unica. Le previsioni per l'EUR/USD sono: 0,92 a 1 mese; 0,93 a 3 mesi; 1,00 a 6 mesi; 1,05 a 12 mesi e 1,10 a 24 mesi.

EUR/GBP: sterlina in consolidamento dopo la fine della crisi politica e l'azione restrittiva intrapresa dalla Bank of England. Le nostre stime sono: 0,88 a 1 mese; 0,90 a 3 e 6 mesi; 0,89 a 12 e 24 mesi.

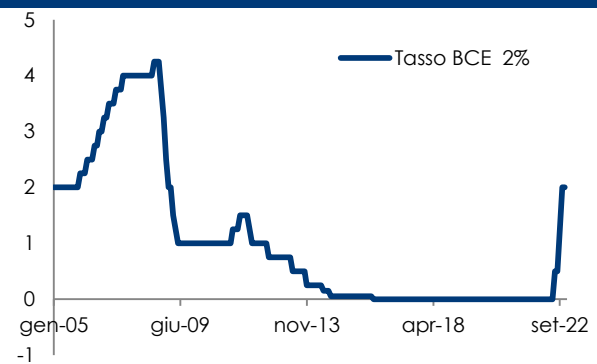
EUR/JPY: la BoJ resta l'unica banca centrale accomodante, indebolendo strutturalmente lo yen. Le stime sono: 140 a 1 mese; 138 a 3 mesi; 140 a 6 e 12 mesi e 141 a 24 mesi.

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



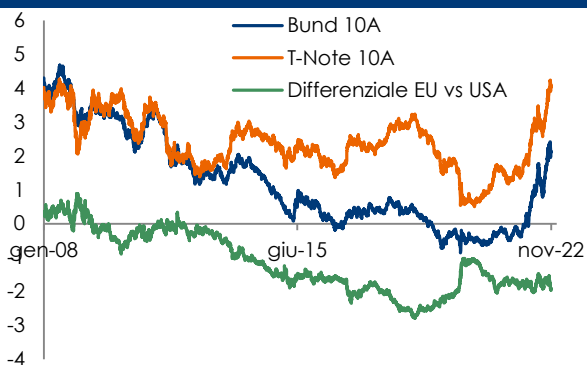
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg.

Tasso base ufficiale BCE



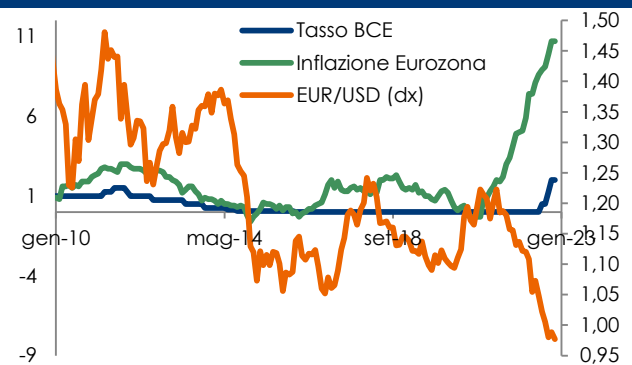
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: prosegue il rialzo dei tassi e il sostegno alla valuta

La Fed conferma rialzi più modulati dei tassi ma con un obiettivo finale probabilmente più alto.

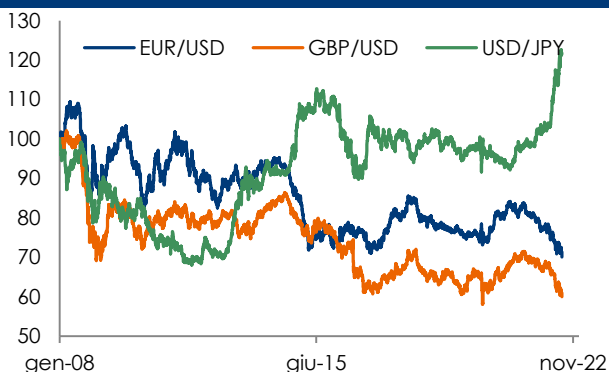
La riunione della Fed del 2 novembre (prossimo meeting il 14 dicembre) ha visto lo scontato rialzo dei tassi di 75pb, che ha portato i fed funds a 3,75-4%. La valutazione del quadro macro è rimasta la stessa di settembre, mentre è stata annunciata una nuova fase relativa alle decisioni future, che non vedranno più aumenti incondizionati dei tassi ma mosse calibrate in base alla verifica dell'efficacia della trasmissione della politica monetaria e del livello raggiunto di restrizione della liquidità. Powell ha confermato che, alla prossima riunione, il ritmo degli aumenti potrebbe essere ridotto, ma nel 2023 il punto di arrivo potrebbe essere più elevato di quanto previsto a settembre. Nelle valutazioni della Fed peseranno maggiormente i dati relativi al mercato del lavoro rispetto alle variazioni mensili dell'inflazione. In sintesi: la prossima mossa sarà probabilmente +50pb a dicembre, ma resta alta la probabilità di un altro rialzo di 50pb a febbraio, rispetto ai 25pb previsti in precedenza. Il punto di arrivo dei fed funds potrebbe attestarsi così al 5% nel 1° trimestre 2023. Uno scenario che rafforza le nostre previsioni di apprezzamento del dollaro nel breve e di graduale consolidamento nel medio-lungo termine.

EUR/USD: il cambio consolida la sua dinamica ribassista, frutto della forza del dollaro, che beneficia dell'idea di un obiettivo finale dei fed funds più alto del previsto, mentre passa in secondo piano la rimodulazione dei futuri rialzi. Di contro, la debolezza dell'euro resta la sintesi del complicato scenario dell'Eurozona, nonostante il percorso di rialzo dei tassi avviato dalla BCE.

GBP/USD: la Bank of England alza i tassi e vende i Gilt detenuti in portafoglio; un atteggiamento in apparenza restrittivo ma che non convince il mercato, che si attendeva maggior forza nel fronteggiare l'inflazione e sostenere la valuta, anche contro dollaro.

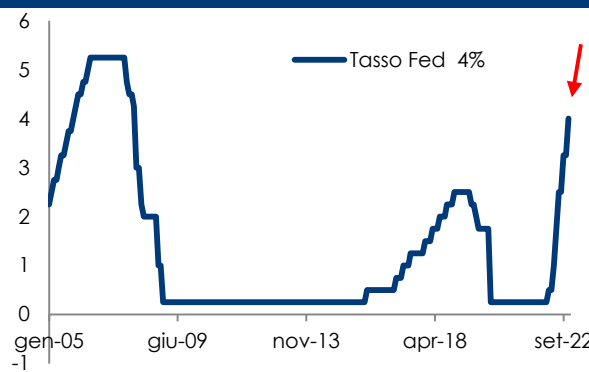
USD/JPY: l'andamento del cross USD/JPY resta vincolato all'apprezzamento della valuta americana e all'estrema debolezza dello yen, vista la posizione ultra-accomodante della BoJ.

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



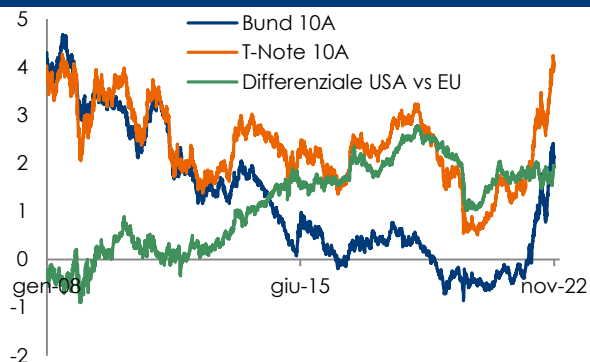
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



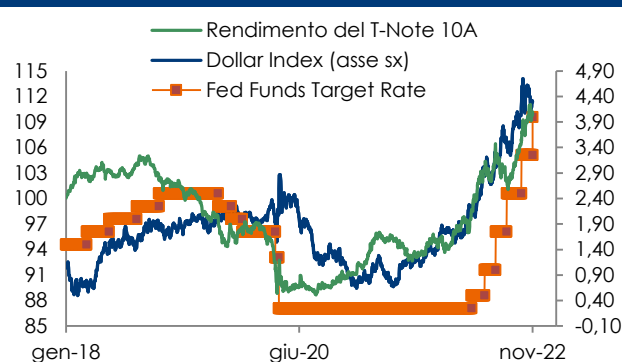
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

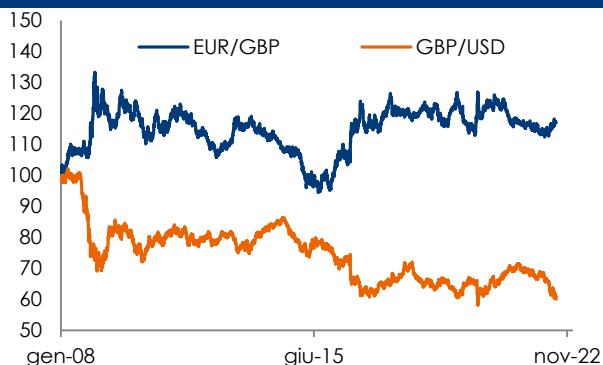
GBP: la BoE accelera l'azione e alza di 75pb il bank rate

La Banca d'Inghilterra alza ancora i tassi al 3,00%, dal precedente 2,25% di settembre, con un voto meno frammentato del suo Board: sette membri a favore di +75pb, uno a favore di +50pb, uno a favore di +25pb. Il Comitato ha ribadito l'azione di riduzione dello stock di titoli di stato britannici (Gilt), acquistati con le riserve della banca centrale, decisa nella riunione di settembre e sospesa temporaneamente nel mese di ottobre a causa delle turbolenze sui titoli di stato inglesi dovute alla crisi politica. La Bank of England sceglie quindi di procedere col rialzo dei tassi ampliandone la dimensione ma chiarendo come il livello di arrivo del bank rate, stimato dal mercato, resti comunque molto al di sopra sia delle proiezioni della BoE che di quello utilizzato nei modelli previsivi di crescita ed inflazione, contenuti nel Monetary Policy Report. Secondo Bailey, il livello massimo indicato dal consenso di mercato, pari a 4,75% circa per giugno 2023 (livello stimato, prima alzatosi e poi contrattosi a seguito della crisi politica nel Regno Unito), è largamente al di sopra dell'obiettivo reale che la BoE intende raggiungere. Una situazione che riflette, ancora una volta a detta della Bank of England, un insieme di fattori estremamente eterogenei, che alterano la valutazione dello scenario e ampliano eccessivamente le aspettative sul punto finale di arrivo del rincaro del costo del denaro nel Regno Unito. La BoE tornerà a riunirsi e comunicherà le sue decisioni il prossimo 15 dicembre.

EUR/GBP: l'inflazione resta alta in Gran Bretagna e necessiterebbe maggior aggressività nel contrastarla, ma la recessione rischia di protrarsi fino alla metà del 2024 e questo frena l'azione della BoE. Di questo scenario farà le spese la sterlina, allineandosi alle sorti della valuta unica che esprime tutte le difficoltà del quadro economico dell'Eurozona, scossa dalla crisi energetica e indebolita nonostante il rincaro del costo del denaro da parte della BCE.

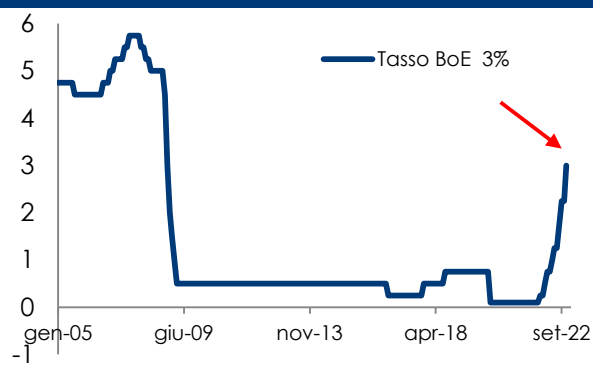
GBP/USD: la sterlina resterà debole contro dollaro, nonostante la Bank of England (BoE) abbia optato per un rialzo di 75pb del bank rate. La forza della valuta americana non può essere contrastata dalla divisa inglese, penalizzata dalla debolezza dello scenario britannico.

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



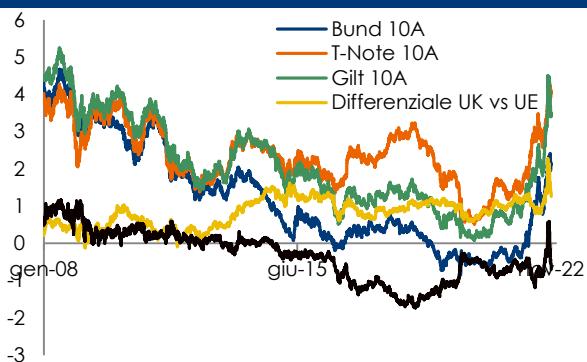
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (Bank Rate)



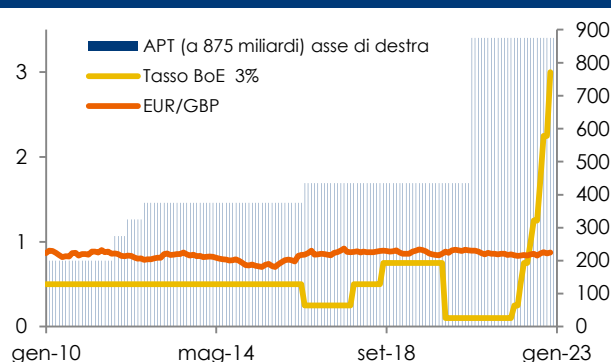
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APT e tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

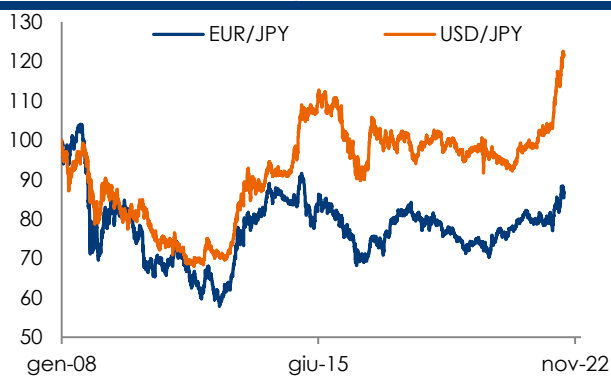
JPY: la BoJ alza le stime di inflazione ma resta accomodante

La Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto i tassi di interesse ai minimi storici (-0,10% per il tasso ufficiale e rendimento del JGB a 10 anni controllato allo 0%). La BoJ, nel meeting del 28 ottobre, ha modificato le stime sull'inflazione che è vista aumentare ancora nel breve termine, considerando che l'economia giapponese sta subendo il rincaro delle materie prime, ha problemi di approvvigionamento e ha una valuta debole che rende più oneroso l'acquisto di beni dall'estero. La banca centrale prevede ora che il CPI salga al 3% per fine anno, al di sopra della precedente previsione del 2,3%; si aspetta però anche che l'inflazione si riduca a circa l'1,5% nel 2023 e nel 2024. La BoJ ha dichiarato che continuerà ad effettuare acquisti di asset per aumentare i livelli di liquidità e che i timori di recessione globale giustificano la sua politica accomodante. Si conferma pertanto l'unica istituzione centrale, tra i paesi sviluppati, a mantenere i tassi di interesse bassissimi e a non voler normalizzare la propria politica monetaria. Questa porta ad una conferma del quadro di fondo in Giappone: la valuta resterà debole subendo il peso dell'approccio espansivo della BoJ, in vista della riunione del 20 dicembre.

EUR/JPY: la BoJ ha confermato il proprio approccio ultra-accomodante, ribadendo lo scenario di deprezzamento dello yen contro euro. La valuta unica ha già recuperato qualche posizione grazie all'accelerazione nel percorso di rialzo dei tassi da parte della BCE: una divergenza fra le due aree economiche che tenderà sempre più ad ampliarsi, penalizzando lo yen.

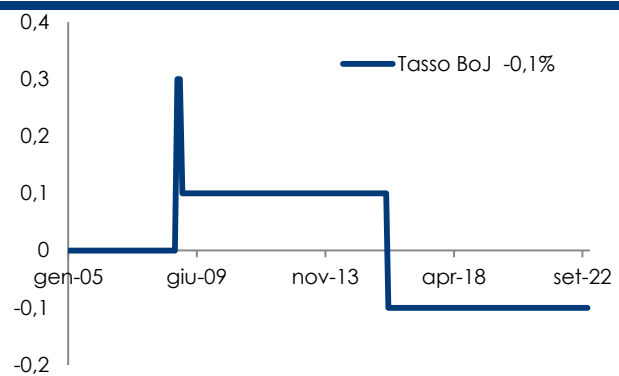
USD/JPY: lo yen resterà debole contro dollaro in uno scenario che appare ormai consolidato ed ancorato all'aumento dello spread tra i tassi statunitensi e quelli giapponesi. La conferma di una Fed vigile contro l'inflazione e di una BoJ, al contrario, ancora largamente accomodante consoliderà la debolezza dello yen.

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



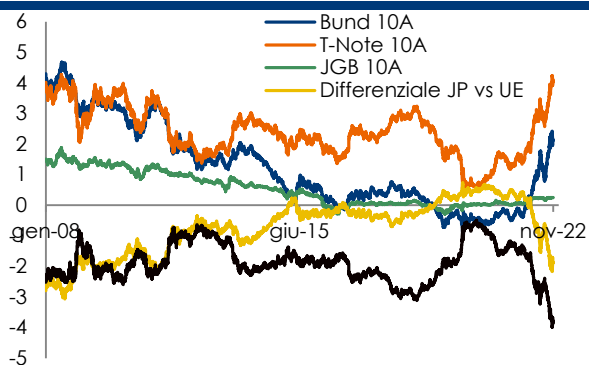
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



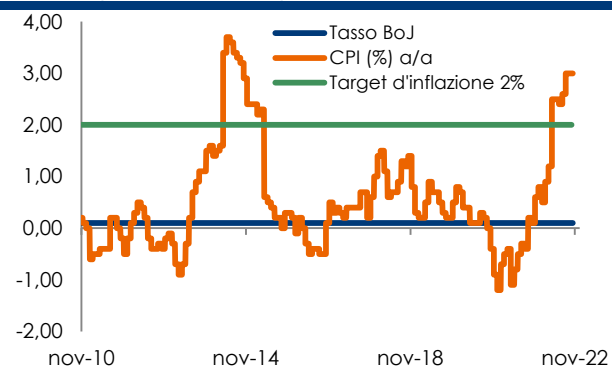
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 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 04.10.2022.

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, Monica Bosi