

Mensile Valute
Rialzo tassi ad ogni costo per fronteggiare l'inflazione
EUR – La BCE sarà costretta a un corposo rialzo dei tassi a ottobre?

L'euro ha rapidamente archiviato l'effetto benefico del rialzo dei tassi BCE, esprimendo (indebolendosi) tutte le preoccupazioni per il deterioramento economico e il rincaro dei costi energetici che gravano sull'Eurozona. Preoccupa il dato sull'inflazione preliminare di settembre (+10%): un rialzo che non lascia scelte alla BCE, costretta a incrementare ulteriormente i tassi; non è detto che una mossa in tal senso non possa tradursi 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.

USD – L'approccio restrittivo della Fed sosterrà ancora la forza del dollaro

La riunione della Fed dello scorso 21 settembre (prossimo meeting il 2 novembre), che ha alzato i tassi di altri 75pb in un ciclo di inasprimento rapidissimo e ha confermato i toni ampiamente restrittivi, ha portato a un deciso apprezzamento del dollaro. Per ora, la resilienza del ciclo economico americano sostiene, senza creare timori, la strategia della Fed e spinge al rialzo il dollaro contro tutte le principali valute. Un movimento che beneficia anche del ruolo di asset difensivo ormai assunto dalla divisa americana, visto il fosco scenario di recessione globale.

GBP – Sterlina sotto pressione, la BoE è chiamata a un maggior impegno

La presentazione del piano fiscale del nuovo governo Truss ha suscitato perplessità sia sull'efficacia delle misure che sulle coperture finanziarie dei vari capitoli di spesa, scatenando un movimento di forte debolezza sui titoli di stato inglesi e sulla sterlina. Il successivo intervento della Bank of England a supporto degli stessi titoli di stato ha consentito di limitare in parte la corsa ribassista della divisa inglese, stabilizzando il mercato dei Gilt, che ha beneficiato anche della modifica della manovra fiscale del Governo dopo le critiche ricevute. Questo scenario estremamente volatile sta alimentando le aspettative di un corposo rialzo dei tassi (fra 75 e 100 punti base) nella riunione del 3 novembre. Una prospettiva che potrebbe arginare i ribassi della sterlina e consentirle un maggior recupero dopo la debolezza delle ultime settimane.

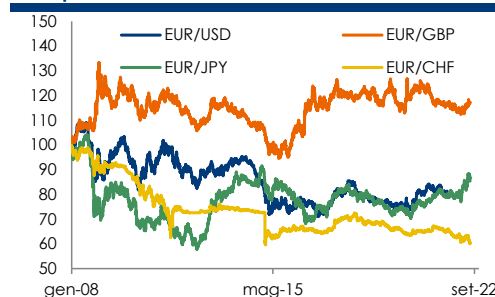
JPY – La BoJ resta l'unica istituzione a restare espansiva, indebolendo lo yen

La Bank of Japan (BoJ) è rimasta l'eccezione tra tutte le grandi banche centrali mondiali confermando i tassi di interesse di riferimento al livello minimo di sempre lo scorso 22 settembre. Il quadro non cambia in Giappone: la valuta resterà debole subendo il peso dell'approccio espansivo della BoJ, in vista della prossima riunione in agenda il 28 ottobre.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	0,9808	0,92	0,93	1,00	1,05	1,10
EUR/GBP	0,8698	0,88	0,90	0,90	0,89	0,89
EUR/JPY	141,74	134	132	136	134	136
Altre valute						
GBP/USD	1,1276	1,05	1,03	1,12	1,18	1,24
USD/JPY	144,52	145	142	136	128	124
EUR/CHF	0,9728	0,84	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

4 ottobre 2022 – 12:01 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Mario Romani

Analista Finanziario

4 ottobre 2022 - 12:08 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,57
Bund 10A	1,81
Gilt 10A	3,84
JGB 10A	0,22

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	0,9808
USD/JPY	144,52
GBP/USD	1,1276
EUR/CHF	0,9728
EUR/SEK	10,82
EUR/NOK	10,50
EUR/DKK	7,4367
USD/CAD	1,3648
AUD/USD	0,6508
NZD/USD	0,5711
USD/ZAR	17,8763
EUR/JPY	141,74
EUR/GBP	0,8698
EUR/CAD	1,3386
EUR/AUD	1,5072
EUR/NZD	1,7172
EUR/ZAR	17,5336
EUR/ISK	141,89
EUR/HUF	418,82

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE sarà costretta a un corposo rialzo dei tassi a ottobre?

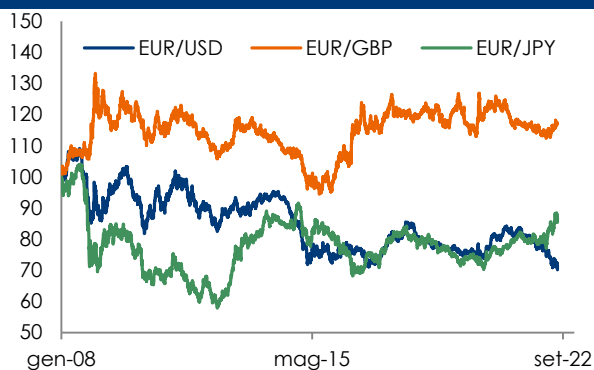
La BCE alzerà di 75pb i tassi anche a ottobre per fronteggiare l'inflazione? Il robusto rialzo di +75pb da parte della BCE, nella riunione dell'8 settembre, appare ormai lontanissimo e dagli effetti sfumati. La dichiarata volontà di attuare altre strette nelle prossime riunioni, a qualsiasi costo e nonostante la possibile profonda recessione in Europa, è il tema di fondo per la valuta unica, il cui andamento resta fortemente condizionato dall'evoluzione della crisi energetica. Dopo il mancato accordo sul tetto al prezzo del gas russo via gasdotto nel vertice della scorsa settimana, i Ministri dell'Energia hanno nuovamente chiesto alla Commissione Europea di formulare una proposta che soddisfi le esigenze di tutti i paesi. In questo scenario di crisi e con l'inflazione che non accenna a rallentare, appare scontato che la BCE debba velocizzare e incrementare il suo percorso di rialzo dei tassi, a partire dalla riunione del 27 ottobre prossimo.

EUR/USD: l'euro ha rapidamente archiviato l'effetto benefico del rialzo dei tassi BCE, esprimendo (indebolendosi) tutte le preoccupazioni per il deterioramento economico e il rincaro dei costi energetici che gravano sull'Eurozona. Preoccupa il dato sull'inflazione preliminare di settembre (+10%): un rialzo che costringerà la BCE a incrementare ulteriormente i tassi; non è detto che il prossimo intervento non possa tradursi 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 debole a causa delle incertezze politiche inglesi; anche la Bank of England è chiamata a un corposo rialzo dei tassi a novembre. Le nostre stime sono: 0,88 a 1 mese; 0,90 a 3 e 6 mesi; 0,89 a 12 e 24 mesi.

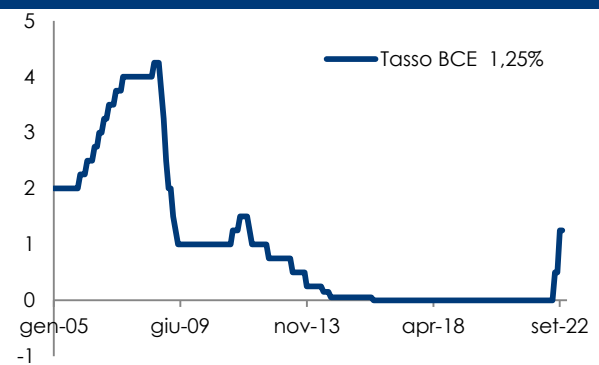
EUR/JPY: la BoJ resta l'unica banca centrale espansiva, indebolendo costantemente lo yen. Le stime sono: 134 a 1 mese; 132 a 3 mesi; 136 a 6 mesi; 134 a 12 mesi e 136 a 24 mesi.

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



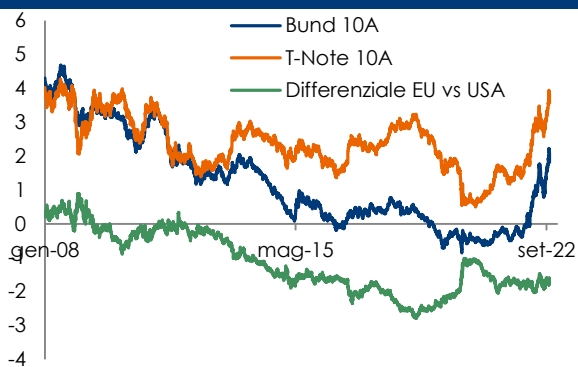
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg.

Tasso base ufficiale BCE



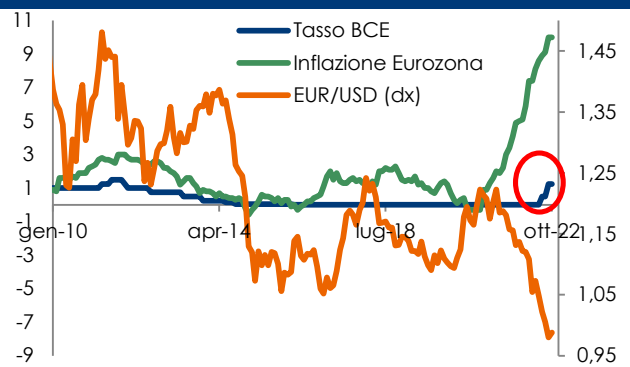
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: l'approccio restrittivo della Fed sosterrà la forza del dollaro

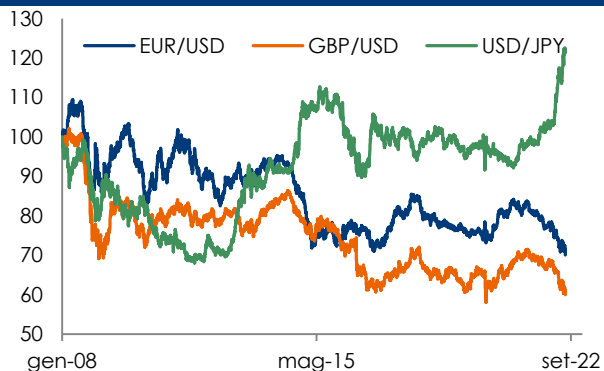
La Fed non lascia dubbi sulla ferrea volontà di proseguire il rialzo dei tassi di interesse, rassicurata dalla resilienza dell'economia USA. La riunione della Fed dello scorso 21 settembre (prossimo meeting il 2 novembre), che ha alzato i tassi di altri 75pb in un ciclo di inasprimento rapidissimo e ha confermato i toni ampiamente restrittivi, ha portato a un deciso apprezzamento del dollaro. È il terzo aumento consecutivo di questa entità. I tassi saliranno oltre il 4% a fine anno e oltre il 4,5% nel prossimo, secondo la previsione mediana dei membri della Fed, che hanno espresso quindi un forte aumento degli interventi attesi. Soltanto nel 2024 i fed funds sono previsti in calo sotto al 4%, anche se un eventuale maggior impatto negativo del rincaro del costo del denaro sull'economia USA potrebbe anticipare questa discesa. Per ora, la resilienza del ciclo economico americano sostiene la strategia della Fed e spinge al rialzo il dollaro contro tutte le principali valute. Una dinamica che beneficia anche del ruolo di asset difensivo ormai assunto dalla valuta USA, visto il fosco scenario di recessione globale.

EUR/USD: il ribasso dell'EUR/USD è frutto della forza del dollaro, che beneficia della fermezza della Fed nell'alzare i tassi e del suo ruolo di valuta difensiva. La debolezza della valuta unica appare sempre più la sintesi del complicato scenario dell'Eurozona in vista del rialzo tassi BCE di ottobre.

GBP/USD: la Bank of England (BoE) è chiamata a un approccio restrittivo più deciso, dopo la volatilità su sterlina e Gilt provocata dall'iniziale contenuto (poi modificato) della manovra fiscale del Governo. Altrimenti, proseguirà la debolezza della sterlina, specie contro dollaro.

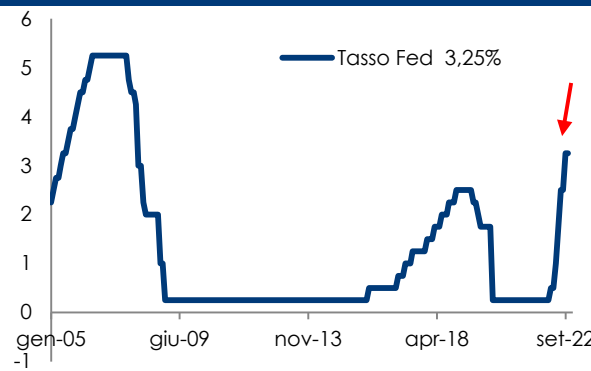
USD/JPY: l'andamento del cross USD/JPY è il risultato del fortissimo apprezzamento della valuta americana e dell'estrema debolezza dello yen, quest'ultimo probabilmente ancora destinato a deprezzarsi a causa della singolare posizione ultra-accomodante che la BoJ intende mantenere.

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



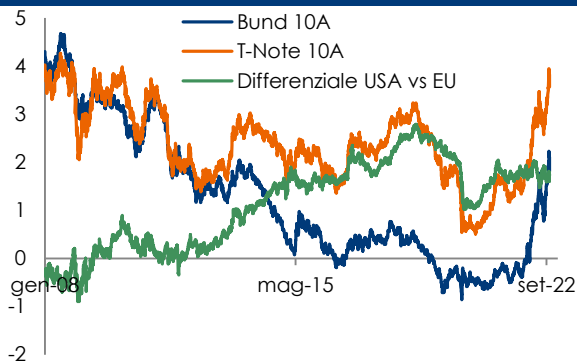
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



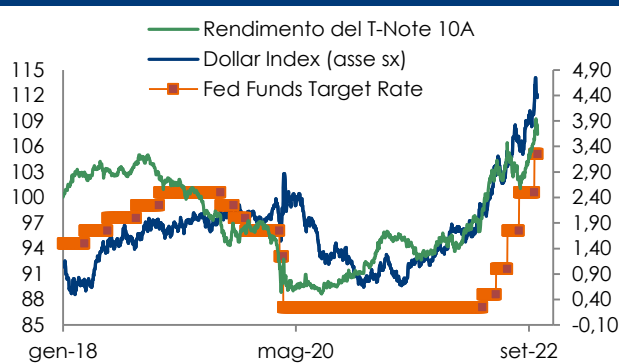
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

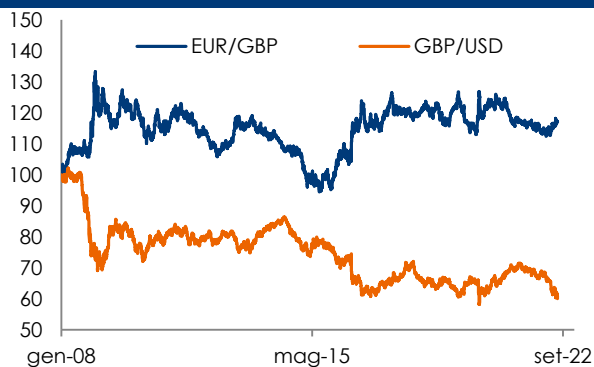
GBP: sistema inglese sotto pressione, BoE e Governo in azione

La sterlina resta volatile: la scelta meno aggressiva della Banca d'Inghilterra ma soprattutto il piano fiscale annunciato dal Governo hanno reso instabile il quadro inglese. La sterlina si è deprezzata nelle ultime settimane, nonostante il rialzo dei tassi di 50pb effettuato dalla Bank of England (BoE) nella riunione dell'8 settembre. Una decisione che appare ormai marginale rispetto alla sequenza di eventi che si sono alternati successivamente. La presentazione del piano fiscale del nuovo governo Truss ha suscitato perplessità sia sull'efficacia delle misure che sulle coperture finanziarie dei vari capitoli di spesa (successivamente modificati in alcune voci), scatenando un movimento di forte debolezza sui titoli di stato inglesi e sulla sterlina. Il successivo intervento della BoE a supporto degli stessi titoli di stato (operazioni giornaliere di almeno 5 miliardi di sterline, sul tratto lungo della curva, fino al 14 ottobre) ha consentito di limitare in parte la corsa ribassista della divisa inglese, stabilizzando il mercato dei Gilt. La BoE ha poi posticipato l'inizio della vendita di parte dei titoli di stato inglesi in portafoglio al 31 ottobre. Questo scenario estremamente volatile sta alimentando le aspettative di un corposo rialzo dei tassi (fra 75 e 100 punti base) nella riunione del 3 novembre. Una prospettiva che potrebbe arginare i ribassi della sterlina e consentirle un maggior recupero dopo la debolezza delle ultime settimane.

EUR/GBP: la BoE dovrà convincere i mercati con un deciso rialzo dei tassi nella riunione di novembre. Sembra questo l'unico fattore in grado di limitare il deprezzamento della sterlina contro l'euro, vista la prospettiva di un corposo inasprimento del costo del denaro anche da parte della BCE, dopo il dato di inflazione a doppia cifra (+10%) di settembre in Europa.

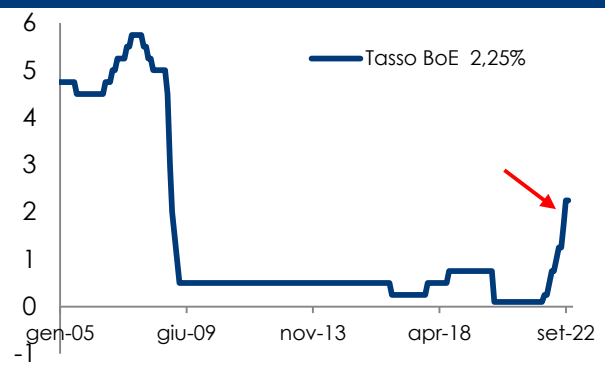
GBP/USD: la Banca d'Inghilterra è chiamata a uno sforzo ulteriore nel suo percorso di restringimento monetario e contrasto all'inflazione, dopo la volatilità suscitata dalla manovra fiscale presentata dal Governo che ha penalizzato la sterlina contro dollaro.

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



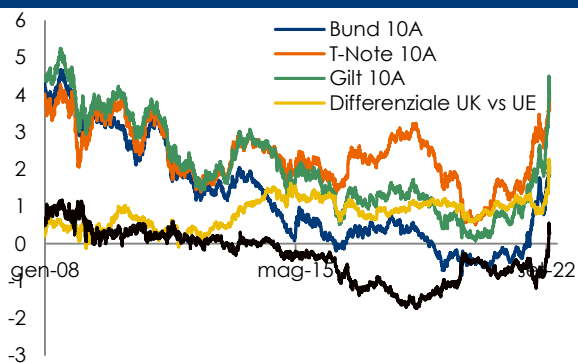
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (Bank Rate)



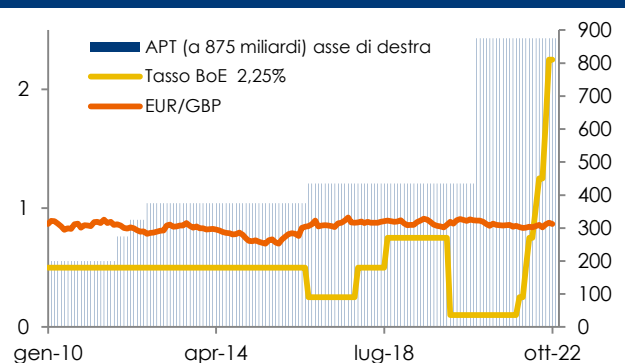
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

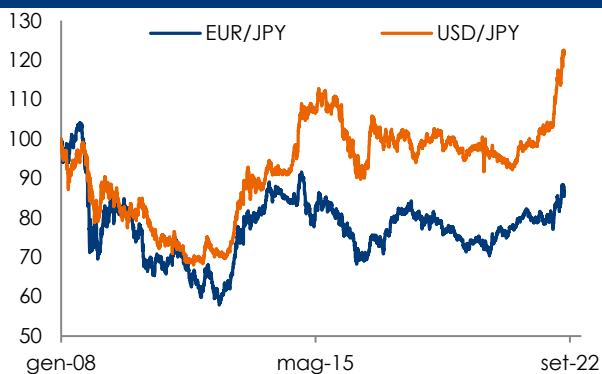
JPY: la BoJ resta l'unica grande banca centrale espansiva

La Bank of Japan (BoJ) conferma la sua linea ultra-espansiva, appuntamento ora al prossimo 28 ottobre. La Bank of Japan (BoJ) è rimasta l'eccezione tra tutte le grandi banche centrali mondiali confermando i tassi di interesse di riferimento al livello minimo di sempre (-0,10%), lo scorso 22 settembre, prevedendo inoltre che i tassi di breve e di lungo termine rimarranno ai livelli correnti o addirittura più bassi ancora per molto tempo. Il target sui rendimenti dei titoli di Stato (JGB) a 10 anni è stato confermato attorno allo zero. Infine, la BoJ ha annunciato la decisione di porre fine al programma di finanziamenti anti-Covid, in scadenza nel mese di settembre. La mossa ha spinto lo yen a indebolirsi ulteriormente, specie contro dollaro, per via della pressione derivante dal grande divario tra i tassi domestici e quelli esteri. Kuroda ha affermato che l'economia giapponese è migliorata nonostante il forte rincaro delle commodity, in particolare dell'energia. Il quadro, tuttavia, non cambia in Giappone: la valuta resterà debole subendo il peso dell'approccio espansivo della BoJ, in vista del prossimo meeting in agenda il 28 ottobre.

EUR/JPY: se la BoJ proseguirà nel suo approccio ultra-accomodante anche nella riunione del 28 ottobre, non possiamo che attenderci uno scenario di deprezzamento dello yen contro euro. La valuta unica, indebolitasi nelle ultime settimane, dovrebbe infatti recuperare qualche posizione grazie all'accelerazione nel percorso di rialzo dei tassi da parte della BCE.

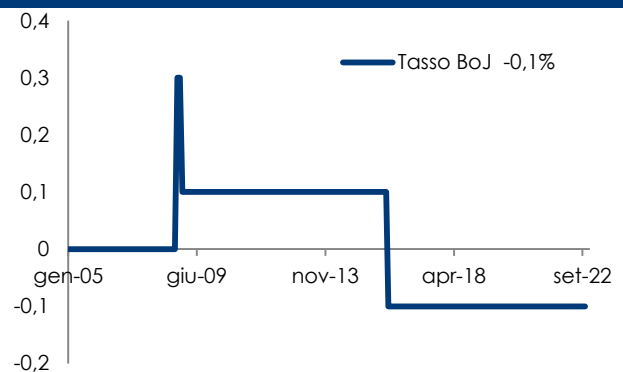
USD/JPY: lo yen resta ai minimi contro dollaro dal 1998, una situazione che appare consolidata e dovuta all'aumento dello spread tra i titoli di stato statunitensi e giapponesi. La conferma di una Fed aggressiva contro l'inflazione e una BoJ, al contrario, ancora largamente espansiva continuerà ad alimentare il deprezzamento dello yen.

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



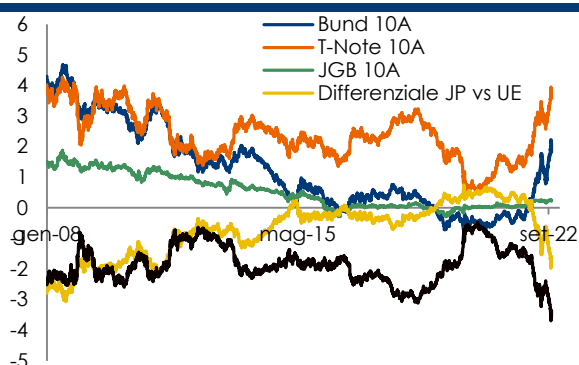
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



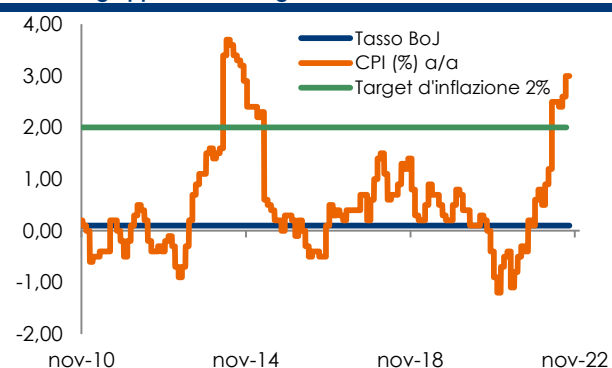
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 prestatore 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 06.09.2022.

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: Cristina Baiardi