

Mensile Valute

Banche centrali decise a contrastare l'inflazione

EUR – La BCE alzerà di 50 o 75pb i tassi per fronteggiare l'inflazione?

Non ci sono dubbi sull'imminente rialzo dei tassi della BCE, l'unica incertezza resta la dimensione: +50 o +75 punti base. Il mercato sconta +75pb, considerandolo una sorta di "anticipo" dei rialzi futuri. L'euro consolida il movimento di debolezza contro dollaro, nonostante il netto percorso di aumenti dei tassi prospettato dalla BCE. La valuta unica appare sempre di più come la sintesi di tutte le difficoltà dell'Eurozona: il rincaro del costo del denaro rischia di sommarsi alla crisi energetica in corso, frenando ulteriormente lo scenario di crescita. Le previsioni per l'EUR/USD sono: 0,97 a 1 mese; 0,95 a 3 mesi; 1,02 a 6 mesi; 1,07 a 12 mesi e 1,12 a 24 mesi.

USD – Il dollaro si rafforzerà ancora, in scia alla fermezza restrittiva della Fed

Il discorso di Powell a Jackson Hole conferma l'orientamento estremamente restrittivo della Fed (prossimo meeting il 21 settembre), indicando per il momento un solo obiettivo: piegare l'inflazione, cancellando qualsiasi ipotesi di frenata nel processo di normalizzazione della politica monetaria. Di questo scenario, chiaro e netto, beneficia il dollaro che si rafforza sia per le attese di aumento del differenziale tassi verso tutte le principali valute, sia per il suo ruolo di asset difensivo, vista la fosca prospettiva di una recessione globale.

GBP – La BoE accelererà il rialzo dei tassi, supportando la sterlina?

Il mercato sconta un sentiero di incremento del target rate estremamente aggressivo da parte della Banca d'Inghilterra (BoE): 3,75% implicito nei prezzi per fine anno e un massimo in area 4,35% in chiusura del primo trimestre 2023. Una prospettiva che, da un lato, può risultare coerente con il fortissimo surriscaldamento dei prezzi (che andrebbe decisamente contrastato) ma, dall'altro, rischia di accentuare ulteriormente la crisi economica interna. La sterlina sembra scontare più questo secondo aspetto che beneficiare della prospettiva di un vigoroso rialzo dei tassi.

JPY – La BoJ confermerà l'approccio espansivo, indebolendo lo yen?

Si rinnova la domanda su quale sarà la scelta monetaria della Bank of Japan il prossimo 22 settembre, essendo ormai l'unica fra le grandi banche centrali a non aver minimamente mutato il proprio approccio espansivo: la conferma della politica monetaria potrebbe ulteriormente svalutare lo yen nei confronti delle principali valute. Proprio l'eccessivo indebolimento della moneta sta alimentando le pressioni sulla banca centrale affinché inizi a ponderare un'inversione di rotta della propria strategia, puntando ad un graduale aumento dei tassi. Infatti, se lo yen debole favorisce le esportazioni dei prodotti nipponici, di contro rende più costose le importazioni: aspetto non indifferente, vista la carenza di materie prime industriali ed energetiche di cui l'economia domestica necessita.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	0,9929	0,97	0,95	1,02	1,07	1,12
EUR/GBP	0,8623	0,87	0,86	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	139,54	137	135	139	137	139
Altre valute						
GBP/USD	1,1516	1,12	1,10	1,18	1,24	1,30
USD/JPY	140,53	141	142	136	128	124
EUR/CHF	0,9734	0,96	0,95	1,00	1,04	1,08

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

6 settembre 2022 - 12:42 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

6 settembre 2022 - 12:50 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,24
Bund 10A	1,57
Gilt 10A	2,94
JGB 10A	0,24

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	0,9929
USD/JPY	140,53
GBP/USD	1,1516
EUR/CHF	0,9734
EUR/SEK	10,73
EUR/NOK	9,89
EUR/DKK	7,4363
USD/CAD	1,3137
AUD/USD	0,6799
NZD/USD	0,6094
USD/ZAR	17,1479
EUR/JPY	139,54
EUR/GBP	0,8623
EUR/CAD	1,3044
EUR/AUD	1,4604
EUR/NZD	1,6293
EUR/ZAR	17,027
EUR/ISK	142,49
EUR/HUF	404,12

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE alzerà i tassi, pressata dall'inflazione

La BCE alzerà di 50 o 75pb i tassi per fronteggiare l'inflazione? Non ci sono dubbi sull'imminente rialzo dei tassi della BCE, l'unica incertezza resta la dimensione: +50 o +75 punti base. Il mercato sconta +75pb, considerandolo una sorta di "anticipo" dei futuri rialzi. Con un tasso di inflazione di agosto peggiore delle attese (+9,1% annualizzato), sembra scontato che il Consiglio BCE possa convergere su una stretta di 75pb per il tasso di rifinanziamento principale (che lo porti all'1,25%), mentre il tasso sul rifinanziamento marginale salirebbe a 1,75% e quello sui depositi a 0,75%. Circa le previsioni BCE, la revisione ribassista della crescita riguarderà solo il 2023, a causa del massiccio rincaro del gas e della possibilità di un suo razionamento. Ed è proprio il rischio recessione, inteso anche come effetto collaterale insito nella politica monetaria di lotta all'inflazione, a gravare sulla valuta unica. L'euro infatti sembra non beneficiare minimamente della prospettiva di un deciso e duraturo percorso di rialzo dei tassi: al contrario, appare esprimere in maniera chiara tutte le difficoltà dello scenario in Europa, restando debole.

EUR/USD: l'euro consolida il movimento di debolezza contro dollaro (nonostante il netto percorso di rialzo dei tassi prospettato dalla BCE). La valuta unica appare sempre più come la sintesi di tutte le difficoltà dell'Eurozona. Il rincaro del costo del denaro rischia di sommarsi alla crisi energetica in corso, frenando ulteriormente lo scenario di crescita. Le previsioni per l'EUR/USD sono: 0,97 a 1 mese; 0,95 a 3 mesi; 1,02 a 6 mesi; 1,07 a 12 mesi e 1,12 a 24 mesi.

EUR/GBP: sterlina debole in attesa di maggior piglio da parte della Bank of England nella lotta all'inflazione. Le nostre stime: 0,87 a 1 mese e 0,86 a 3, 6, 12 e 24 mesi.

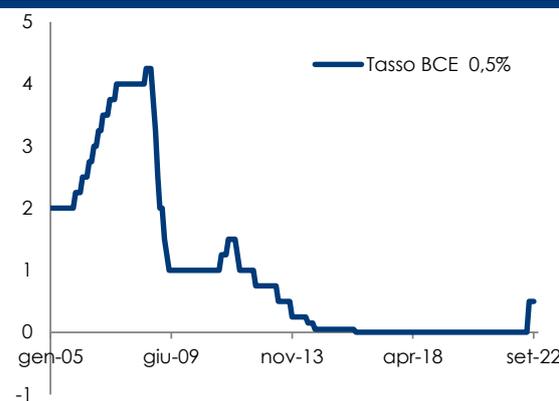
EUR/JPY: la BoJ resterà probabilmente ancora l'unica banca centrale espansiva, indebolendo lo yen. Le stime sono: 137 a 1 mese; 135 a 3 mesi; 139 a 6 mesi; 137 a 12 mesi e 139 a 24 mesi.

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



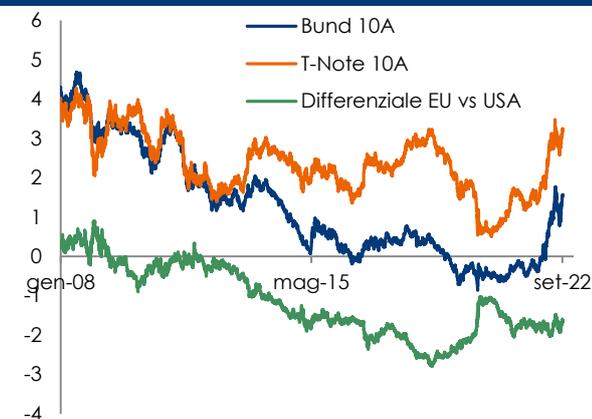
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg.

Tasso base ufficiale BCE



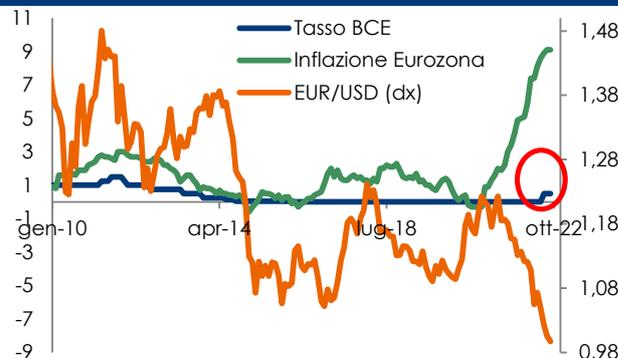
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: il dollaro si rafforzerà in scia alla fermezza restrittiva della Fed

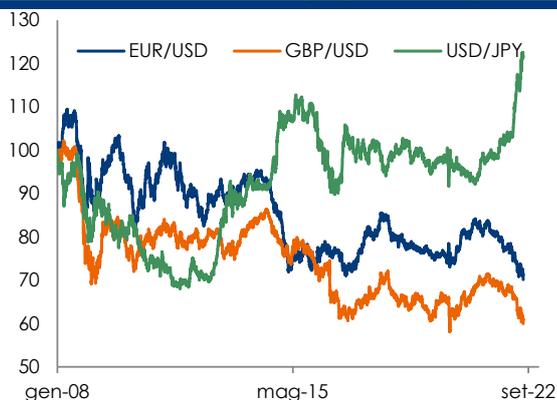
La Fed non lascia dubbi sulla ferrea volontà di rialzare i tassi di interesse, nonostante i timori sulla crescita. Il discorso di Powell a Jackson Hole conferma l'orientamento estremamente restrittivo della Fed (prossima riunione il 21 settembre), indicando per il momento un solo obiettivo: piegare l'inflazione. Un atteggiamento che cancella qualsiasi ipotesi di frenata nella normalizzazione della politica monetaria. La prospettiva di ulteriore inasprimento del costo del denaro non favorirà il ciclo economico negli Stati Uniti. La crisi energetica in corso accentua i timori di recessione e spinge al rialzo l'inflazione, alimentata proprio dal rincaro di gas e petrolio. Riteniamo che i tassi arriveranno almeno fino a 4-4,25% a inizio 2023; seguirà un periodo di stabilità fino a fine anno, quando potrà iniziare la svolta espansiva. Le attese di mercato restano più caute sia sul target finale massimo raggiunto dai fed funds (3,75%), sia circa il possibile punto di svolta, forse prima della seconda parte del prossimo anno. Di questo scenario, chiaro e netto, beneficia il dollaro che si rafforza sia per le attese di aumento del differenziale tassi verso tutte le principali valute, sia per il suo ruolo di asset difensivo, visto il fosco scenario di recessione globale.

EUR/USD: il ribasso dell'EUR/USD è dovuto da un lato alla forza del dollaro, che beneficia della fermezza della Fed nell'alzare i tassi e del suo ruolo di valuta difensiva; dall'altro, alla debolezza della valuta unica, sintesi netta delle difficoltà che gravano sullo scenario dell'Eurozona.

GBP/USD: è necessario che l'approccio restrittivo della Bank of England (BoE) risulti più deciso, visto che l'inflazione inglese è stimata salire entro fine anno a circa il 19%. Diversamente, proseguirà la debolezza della sterlina, specie contro dollaro, la cui forza appare inattaccabile.

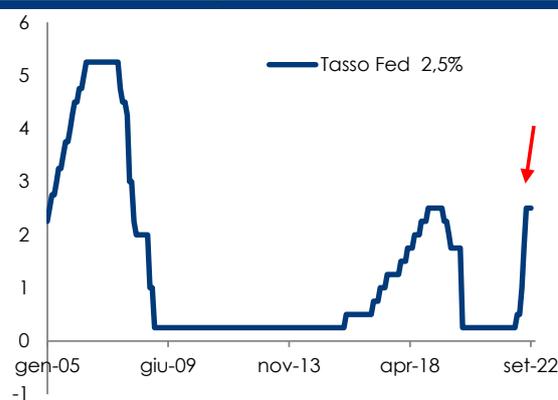
USD/JPY: l'andamento del cross USD/JPY, ai minimi da quasi 25 anni, è dovuto al fortissimo apprezzamento della valuta americana e alla estrema debolezza dello yen, quest'ultimo probabilmente ancora penalizzato dalle scelte ultra-accomodanti della BoJ.

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



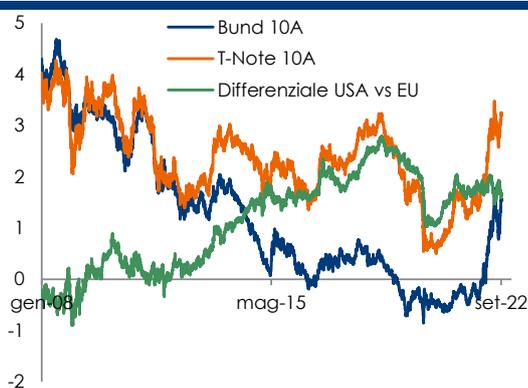
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (Fed funds)



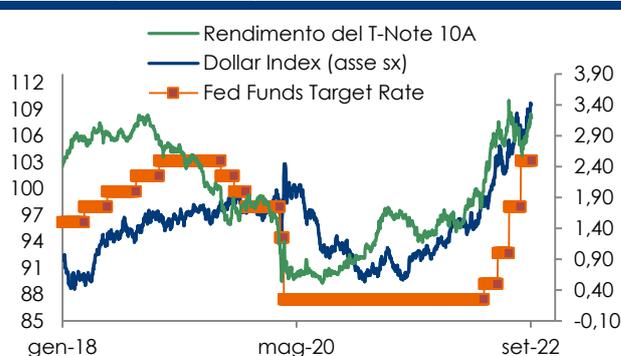
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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: continuerà ad indebolirsi nonostante i rialzi BoE?

La Banca d'Inghilterra accelererà il rialzo dei tassi nella riunione del 15 settembre. La sterlina si è deprezzata nelle ultime settimane, penalizzata dalle stime di inflazione futura che costringeranno la Banca d'Inghilterra (BoE) ad un approccio più deciso nel contrastare il surriscaldamento dei prezzi, il prossimo 15 settembre. Lo scorso 4 agosto, la BoE ha aumentato i tassi d'interesse per la sesta volta consecutiva, portandoli all'1,75% dal precedente 1,25% di giugno; il rialzo di +50pb ha rappresentato il maggior rincaro del costo del denaro dal 1995. La BoE ha così dato un forte segnale sul fatto di essere decisa a contrastare il più possibile l'accelerazione dei prezzi. Le ulteriori revisioni al rialzo delle previsioni di inflazione e al ribasso di quelle di crescita, con l'entrata in recessione attesa nel 4° trimestre di quest'anno, lasciano però la sterlina esposta a nuova debolezza contro le principali valute. Il mercato sconta un sentiero di incremento del target rate molto aggressivo, con un 3,75% implicito nei prezzi per fine anno e un massimo a 4,35% in chiusura del primo trimestre 2023. Una prospettiva che, da un lato, può risultare coerente con il fortissimo surriscaldamento dei prezzi (che andrebbe decisamente contrastato) ma, dall'altro, rischia di accentuare ulteriormente la crisi economica interna. La sterlina sembra scontare più questo secondo aspetto che beneficiare della prospettiva di un vigoroso e costante rialzo dei tassi.

EUR/GBP: la BoE dovrà convincere i mercati attraverso un segnale di forte contrasto all'inflazione se vorrà perlomeno consentire alla sterlina di limitare il deprezzamento contro l'euro che, invece, attende un rialzo dei tassi corposo da parte della BCE.

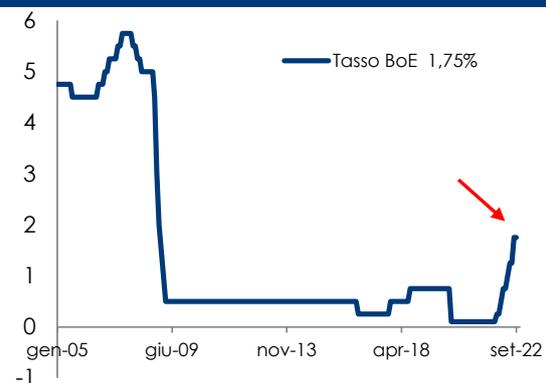
GBP/USD: la Banca d'Inghilterra dovrà ancor di più allinearsi alla Fed nel suo percorso di restringimento monetario e contrasto all'inflazione, dopo l'accelerata data da Powell, che intende inasprire il costo del denaro in USA a qualsiasi costo pur di frenare la corsa dei prezzi. Solo in questo modo la sterlina potrà limitare le perdite contro dollaro.

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



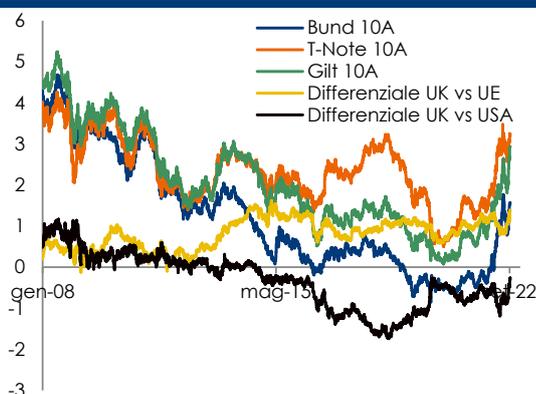
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (Bank Rate)



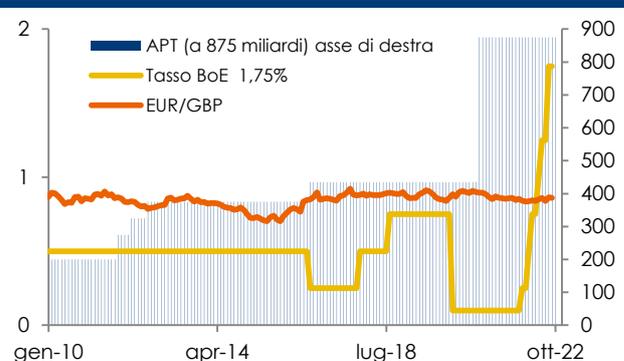
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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 confermerà l'approccio espansivo, indebolendo lo yen?

La Bank of Japan (BoJ) confermerà la sua linea ultra-espansiva anche nel meeting del 22 settembre? Si rinnova la domanda su quale sarà la scelta monetaria della Bank of Japan, unica fra le grandi banche centrali a non aver minimamente mutato il proprio approccio espansivo. Nella riunione dello scorso 21 luglio, la BoJ ha mantenuto il tasso ufficiale a -0,1% e confermato l'azione di controllo sulla curva dei rendimenti (tasso governativo decennale vicino a 0%). Se l'aumento dei costi dei carburanti e delle materie prime è il principale elemento che spinge l'inflazione al di sopra del 2%, la BoJ continua a ribadire di non voler ritirare lo stimolo monetario poiché il rallentamento della crescita globale seguita a gravare sull'economia. La conferma della politica monetaria potrebbe ulteriormente svalutare lo yen nei confronti delle principali valute. Proprio l'eccessivo indebolimento della moneta sta alimentando le pressioni sulla banca centrale affinché inizi a ponderare un'inversione di rotta della propria strategia, puntando a un graduale aumento dei tassi. Infatti, se lo yen debole favorisce le esportazioni dei prodotti nipponici, di contro rende più costose le importazioni: aspetto non indifferente, vista la carenza di materie prime industriali ed energetiche di cui l'economia domestica necessita.

EUR/JPY: se la BoJ proseguirà nel suo approccio ultra-accomodante, non possiamo che attenderci un profilo di deprezzamento per lo yen contro euro; quest'ultimo dovrebbe recuperare qualche posizione grazie al percorso di rialzo dei tassi che intende perseguire la BCE.

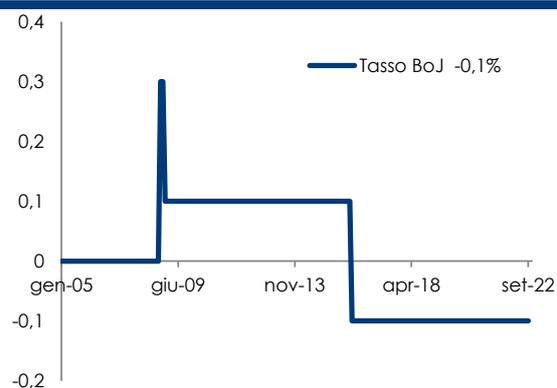
USD/JPY: lo yen ha toccato i minimi contro dollaro dal 1998, movimento favorito dall'aumento dello spread tra i titoli di stato statunitensi e giapponesi. Un quadro che indica come ci si attenda una Fed decisamente aggressiva contro l'inflazione (come detto da Powell a Jackson Hole) e una BoJ ancora largamente espansiva, che alimenterà il deprezzamento dello yen.

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



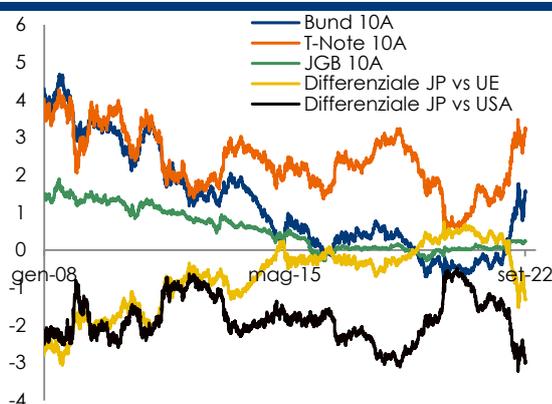
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



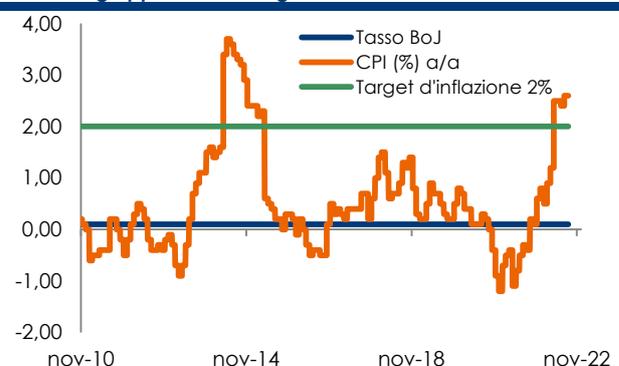
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 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 06.07.2022.

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