

Mensile Valute

Le scelte di Fed e BCE sosterranno il rialzo dell'EUR/USD

EUR – La BCE si conferma restrittiva sostenendo la dinamica dell'euro

Il meeting BCE si è concluso con un nuovo rialzo dei tassi ufficiali di 50 punti base. Le indicazioni sulle prossime mosse (forward guidance) risultano non particolarmente trasparenti. Da una parte, si ribadisce l'orientamento in senso restrittivo: l'istituto, infatti, indica che i tassi saranno aumentati ancora in modo significativo e a un passo costante (ossia 50pb) e saranno mantenuti su livelli elevati, finché non assicureranno un ritorno dell'inflazione verso il target, e segnala esplicitamente che a marzo il corridoio dei tassi sarà nuovamente alzato di 50pb. D'altra parte, tuttavia, si indica che le future scelte di politica monetaria saranno dipendenti dai dati e prese riunione per riunione. Uno scenario che comunque resta di sostegno alla dinamica rialzista dell'euro.

USD – La Fed alza i tassi ma il dollaro rallenta scontando il cambio di passo

La riunione del FOMC si è conclusa, come atteso, con un rialzo dei fed funds di 25pb, a 4,75%, livello massimo dal 2007. La previsione sullo scenario futuro resta di un ultimo rialzo di 25 punti base a marzo, seguito da una possibile "pausa condizionata" e da una svolta accomodante entro fine anno. Tale quadro resta però vincolato all'ipotesi che entro il 2° trimestre inizi una recessione relativamente mite, ma sufficiente per escludere ulteriori rialzi dei tassi. Il dollaro sta già scontando questo scenario e probabilmente proseguirà la sua frenata in linea con l'imminente cambio di passo della Fed.

GBP – La Bank of England alza i tassi ma la sterlina non ne beneficia

La Bank of England ha scelto di procedere col rialzo dei tassi, confermandone la dimensione e facendo intendere che il livello di arrivo del bank rate stimato dal mercato risulti ora più in linea con le sue proiezioni. Dopo la riunione sono infatti cambiate le attese per il bank rate: 4,17% a marzo e un livello massimo del 4,25% entro il 1° semestre del 2023, più basso di 25pb su entrambe le scadenze rispetto a prima. La BoE tornerà a riunirsi il 23 marzo e, a quel punto, il flusso di dati macro in uscita risulterà cruciale per le prossime decisioni. L'alta inflazione resta l'elemento negativo e richiederebbe maggior decisione nel contrastarla, ma le attese recessive continuano a frenare l'azione della BoE. Una scelta che, ancora una volta, potrebbe penalizzare la sterlina.

JPY – La minor divergenza fra BoJ e Fed potrebbe favorire lo yen

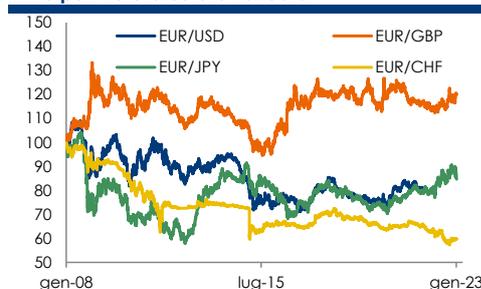
Aumentano le indicazioni che vedrebbero la BoJ considerare l'ipotesi di modificare l'assetto di policy in senso meno accomodante. Resta valido lo scenario che colloca la svolta solo alla fine del mandato del governatore Kuroda a fine marzo. Se effettivamente la BoJ cambierà la politica monetaria in senso restrittivo (o almeno in modo meno espansivo), le probabilità di apprezzamento dello yen si amplierebbero, in scia alla divergenza favorevole con la Fed.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0909	1,10	1,12	1,14	1,15	1,16
EUR/GBP	0,8910	0,90	0,91	0,91	0,91	0,90
EUR/JPY	140,16	139	137	136	136	134
Altre valute						
GBP/USD	1,22	1,22	1,23	1,25	1,27	1,30
USD/JPY	128,49	126	122	120	118	116
EUR/CHF	0,99	1,01	1,02	1,03	1,05	1,06

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

3 febbraio 2023 – 13:55 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

3 febbraio 2023 - 14:02 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,39
Bund 10A	2,12
Gilt 10A	3,04
JGB 10A	0,50

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0909
USD/JPY	128,49
GBP/USD	1,2244
EUR/CHF	0,9965
EUR/SEK	11,30
EUR/NOK	10,94
EUR/DKK	7,4412
USD/CAD	1,3319
AUD/USD	0,7078
NZD/USD	0,6482
USD/ZAR	17,0905
EUR/JPY	140,16
EUR/GBP	0,8910
EUR/CAD	1,4528
EUR/AUD	1,5411
EUR/NZD	1,683
EUR/ZAR	18,6432
EUR/ISK	153,49
EUR/HUF	385,64

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE resta restrittiva sostenendo la dinamica dell'euro

Il meeting BCE si è concluso con un nuovo rialzo dei tassi ufficiali di 50 punti base, che porta il tasso sui depositi a 2,5% e il tasso refi a 3,0%. La mossa, ampiamente attesa, era stata anticipata nella riunione di dicembre, quando il comunicato aveva indicato che i tassi sarebbero saliti ancora in modo significativo e regolare. Le indicazioni sulle prossime mosse (forward guidance) risultano non particolarmente trasparenti. Da una parte, si ribadisce l'orientamento in senso restrittivo: l'istituto, infatti, indica che i tassi saranno aumentati ancora in modo significativo e a un passo costante (ossia 50pb) e saranno mantenuti su livelli elevati, finché non assicureranno un ritorno dell'inflazione verso il target, e segnala esplicitamente che a marzo il corridoio dei tassi sarà nuovamente alzato di 50pb. D'altra parte, tuttavia, si indica che le future scelte di politica monetaria saranno dipendenti dai dati e prese riunione per riunione. Il Consiglio ha anche indicato le modalità di diminuzione dei titoli detenuti nell'ambito del programma di acquisto di attività (APP), che si ridurrà in media di 15 mld di euro al mese dall'inizio di marzo fino alla fine di giugno 2023, mentre il successivo ritmo di modifica del portafoglio sarà determinato nel tempo.

EUR/USD: la conferma della politica restrittiva, da parte della BCE, consolida il movimento di rialzo della valuta unica. La dinamica del cambio è influenzata anche dal nuovo approccio della Fed, che resta ancora restrittiva, ma con un atteggiamento meno aggressivo; un aspetto che il dollaro sta scontando pienamente, proseguendo il suo deprezzamento.

EUR/GBP: sterlina debole nonostante l'atteso rialzo dei tassi della Bank of England, una scelta che non sta sostenendo la valuta inglese contro le principali monete.

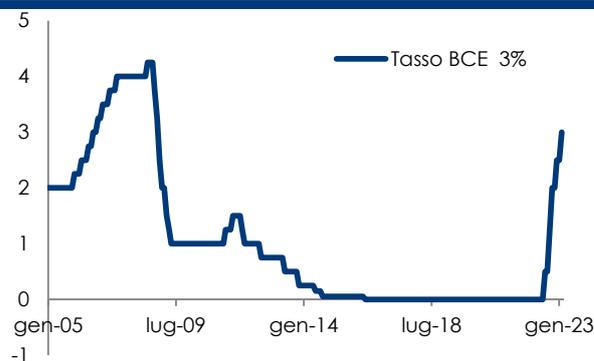
EUR/JPY: consolida il marginale apprezzamento dello yen, che fatica a contrastare la forza relativa dell'euro. Resta più che mai aperta la discussione sul cambio di strategia (in senso meno accomodante) della Bank of Japan, ma appare ormai scontato che questo avverrà dopo la nomina del nuovo governatore, quando Kuroda terminerà il suo mandato.

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



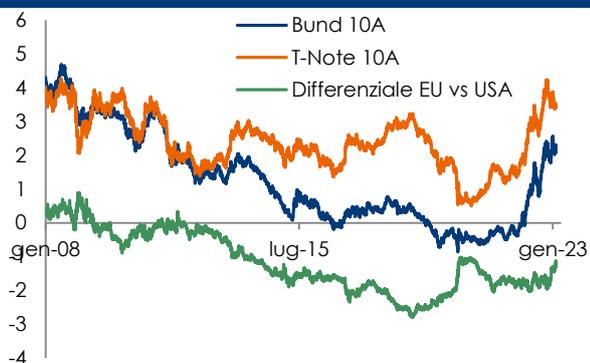
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



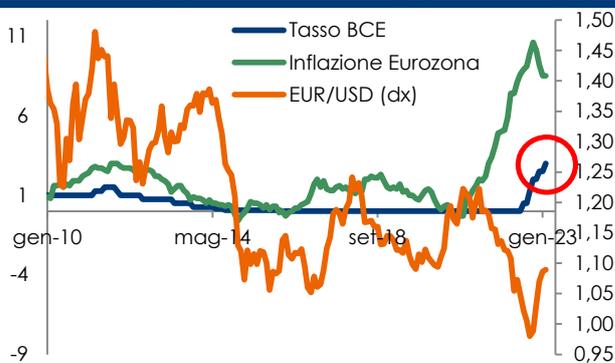
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: la Fed alza i tassi ma il dollaro rallenta ancora

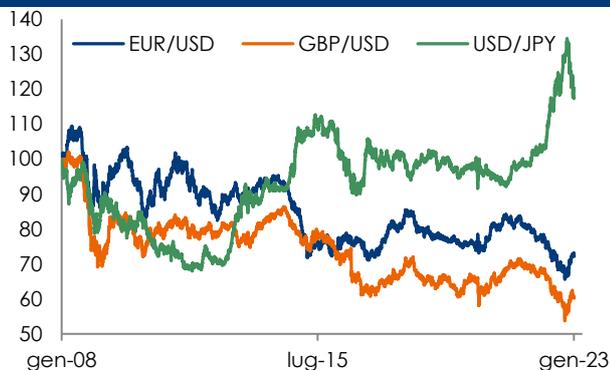
Il biglietto verde sconta l'imminente cambio di strategia della Fed e ignora il rialzo di 25 punti base. La riunione del FOMC si è conclusa, come atteso, con un rialzo dei fed funds di 25pb, a 4,75%, livello massimo dal 2007. Powell ha indicato che la Fed d'ora in avanti potrebbe decidere "riunione per riunione guardando alla totalità dei dati"; questo ha spinto gli operatori sui cambi a ipotizzare che la banca centrale potrebbe eventualmente considerare una soluzione non diversa da quella adottata dalla Bank of Canada (peraltro direttamente citata da Powell), che ha dichiarato di ritenere il rialzo attuato a gennaio come l'ultimo ma specificando anche che questa possa essere considerata come "una pausa condizionata", passibile di interruzione in caso di ripresa dell'inflazione in Canada. La Fed ha quindi preso tempo, in attesa di vedere i dati dei prossimi due mesi, che saranno l'ago della bilancia per determinare il punto di arrivo e la durata dell'eventuale interruzione nel rialzo dei tassi. La previsione resta quindi di un ultimo rialzo di 25 punti base a marzo, seguito da una possibile "pausa condizionata" (usando la stessa espressione della Bank of Canada), e da una svolta accomodante entro fine anno. Il dollaro sta già scontando questo scenario e probabilmente proseguirà la sua frenata in linea con l'imminente cambio di passo della Fed.

EUR/USD: riteniamo che il cambio consoliderà ulteriormente la sua dinamica rialzista nel 2023, in scia alla nuova debolezza del dollaro, che sta già scontando il mutato approccio della Fed. Di contro, il mantenimento di condizioni restrittive da parte della BCE sosterrà la valuta unica.

GBP/USD: la strategia della Bank of England, pur alzando i tassi, non è chiara, ed è un elemento che limiterà la forza della sterlina contro dollaro anche nei prossimi mesi.

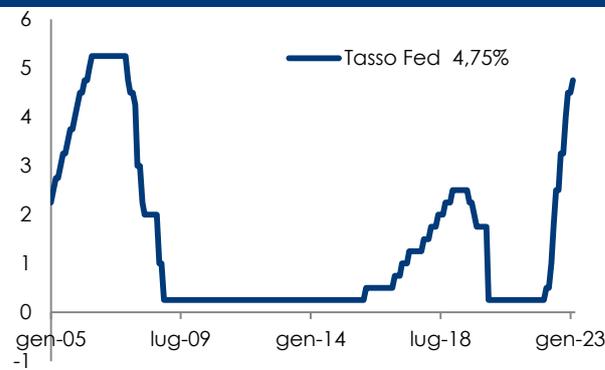
USD/JPY: l'andamento dell'USD/JPY resta legato alla valuta americana che rallenterà la sua corsa. La divisa giapponese probabilmente beneficerà della maggior divergenza fra Fed e BoJ, col differenziale tassi che diverrà favorevole allo yen, e non contrario come negli anni scorsi.

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)



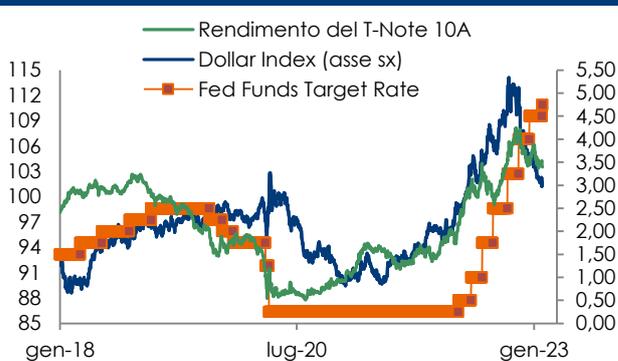
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

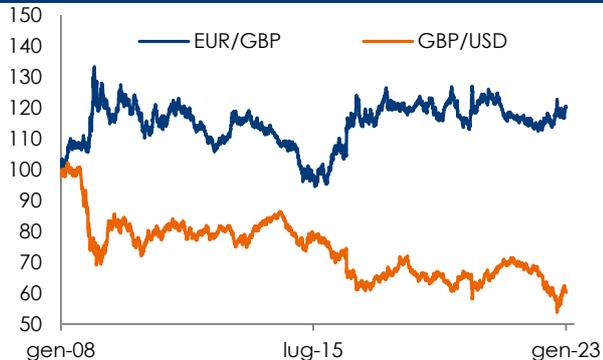
GBP: la BoE alza i tassi ma la sterlina non ne beneficia

La Bank of England ha alzato i tassi come atteso ma non chiarisce per quanto tempo proseguirà questa strategia. La Banca d'Inghilterra (BoE) ha aumentato i tassi d'interesse per la decima volta consecutiva in febbraio: +50pb al 4%, con un Board decisamente meno diviso nella votazione sul ritocco dei tassi (7-2) rispetto all'ultima volta. La maggioranza del Comitato ha ritenuto che, nonostante il rallentamento dei prezzi (l'inflazione a dicembre si è attestata al 10,5%), il surriscaldamento resti persistente, rendendo necessario un'azione restrittiva ancora robusta. La BoE ha di nuovo ribadito che perseguire l'obiettivo di inflazione resta di primaria importanza per la stabilità dei prezzi interni e ha inoltre garantito che l'inflazione tornerà all'obiettivo, in modo sostenibile, nel medio termine, senza però escludere che possa discostarsi dal target del 2% a causa di shock e perturbazioni esterne. In conclusione, la Bank of England ha scelto di procedere col rialzo dei tassi, confermandone la dimensione e facendo intendere che il livello di arrivo del bank rate stimato dal mercato risulti ora più in linea con le proiezioni della banca centrale. Dopo la riunione, infatti, sono cambiate le attese di consenso per il bank rate: 4,17% a marzo e un livello massimo del 4,25% entro il 1° semestre del 2023, più basso di 25 punti rispetto a prima su entrambe le scadenze. La BoE tornerà a riunirsi il 23 marzo e, a quel punto, il flusso di dati macro in uscita risulterà determinante per le prossime decisioni. Di questo scenario incerto rischia di farne le spese la sterlina, indebolendosi ulteriormente nei prossimi mesi.

EUR/GBP: l'alta inflazione resta l'elemento chiave dello scenario negativo inglese e necessiterebbe maggior decisione nel contrastarla, ma le attese recessive continuano a frenare l'azione della BoE. Una scelta che, ancora una volta, potrebbe penalizzare la sterlina nei confronti dell'euro, che gode invece dell'approccio restrittivo della BCE.

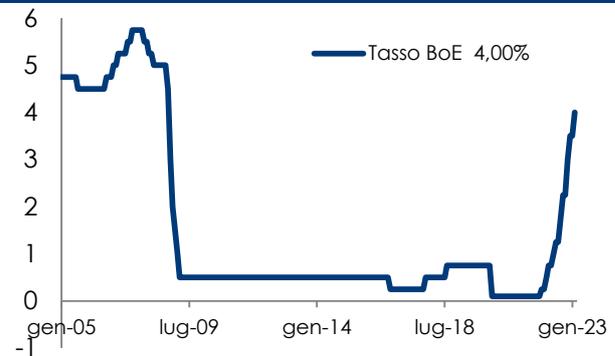
GBP/USD: probabile debolezza anche contro dollaro. La sterlina difficilmente potrà recuperare rispetto alla divisa USA, nonostante la Fed sia prossima a concludere il suo ciclo di rialzo dei tassi.

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



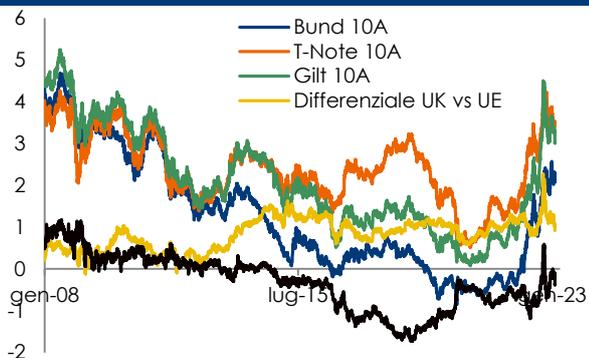
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 minor divergenza fra BoJ e Fed potrebbe favorire lo yen

Nonostante la conferma della propria politica accomodante la Bank of Japan sembra pronta a una parziale svolta. Nella riunione del 18 gennaio la Bank of Japan (BoJ) ha ignorato le pressioni di mercato di questo inizio 2023 e ha confermato la sua politica monetaria espansiva, dopo la decisione a sorpresa, di dicembre, di modificare la forchetta di oscillazione dei titoli di stato a lunga scadenza al nuovo intervallo: -0,5% e +0,5%. Il costo del denaro è rimasto allo -0,10%, con la BoJ che ha ribadito la sua politica di tassi negativi, unica fra le grandi banche centrali. Aumentano però le indicazioni che spingerebbero la BoJ a considerare di modificare l'assetto di policy in senso meno espansivo, ma resta valido lo scenario che vedrebbe la svolta solo alla fine del mandato del governatore Kuroda, a fine marzo. La presenza di maggiori pressioni inflazionistiche, non solo di natura esogena ma anche interna – dovute a una crescita domestica sorprendentemente superiore alle attese (frutto anche del caparbio allentamento monetario) agevolerebbe il cambio di passo restrittivo. In conclusione, se effettivamente la BoJ cambierà la politica monetaria in senso restrittivo (o almeno in modo meno espansivo), le probabilità di apprezzamento dello yen si amplierebbero, in scia alla divergenza favorevole in particolare con la Fed, in quanto in Giappone si avvierebbe un processo di normalizzazione della politica monetaria, mentre negli Stati Uniti ci si accingerebbe a ridurre il costo del denaro.

EUR/JPY: le attese di modifica dell'approccio ultra-accomodante della BoJ continuano ad alimentare, seppur marginalmente, il movimento di deprezzamento dello yen contro euro. La valuta unica continuerà ad essere spinta al rialzo, in questo avvio di 2023, dalla conferma del percorso di rialzo dei tassi da parte della BCE.

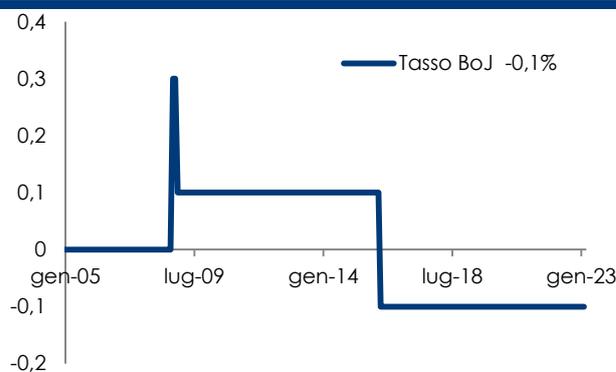
USD/JPY: lo yen dovrebbe beneficiare della svolta Fed, proseguendo il recupero già avviato negli ultimi mesi contro dollaro, in scia al calo dei rendimenti a lungo termine USA e al conseguente minor divario fra i tassi di interesse delle due economie, che probabilmente è stato il fattore che più aveva penalizzato la valuta giapponese.

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



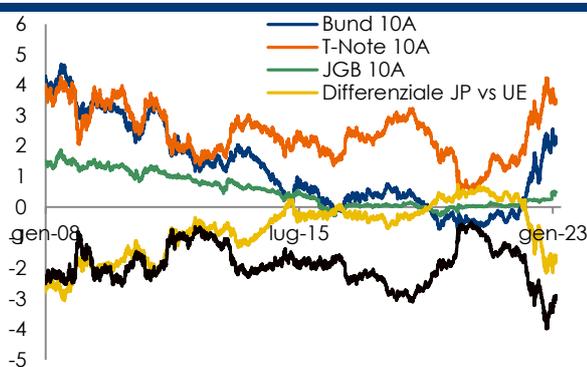
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



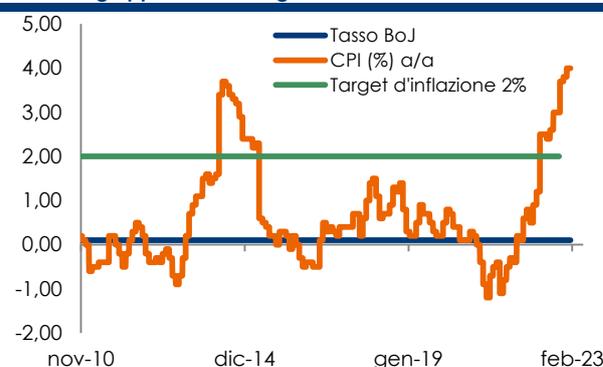
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 04.01.2023.

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