

Mensile Valute

L'EUR/USD potrebbe consolidare il rialzo nel 2023

EUR – L'approccio restrittivo della BCE alimenterà il recupero dell'euro

Se il rialzo di 50pb dei tassi da parte della BCE non ha destato sorpresa, la revisione negativa delle stime di crescita e d'inflazione e la retorica ancora decisamente rigida sono apparsi da subito fattori di sostegno per la valuta unica. L'euro potrebbe beneficiare dell'approccio rigoroso della BCE e confermare, anche nel 2023, la dinamica di apprezzamento già iniziata a fine 2022, a patto che il rallentamento economico dell'Eurozona non risulti eccessivo, costringendo la banca centrale a rivedere la sua strategia.

USD – L'azione della Fed muterà nel 2023, frenando la corsa del dollaro

La Fed ribadisce la modulazione del rialzo dei tassi nel 2023, contribuendo ad arrestare la corsa del dollaro. La velocità dei rialzi non appare ora così cruciale, mentre il punto di arrivo dei tassi e la durata della fase restrittiva sono ora al centro della discussione in seno al board della Fed. Il dollaro probabilmente proseguirà la sua frenata dopo la conferma dei progressi sull'inflazione e la rimodulazione dei rialzi dei tassi. Un quadro che potrebbe alimentare il deprezzamento del biglietto verde anche nel medio-lungo termine.

GBP – La Bank of England rallenta il ritmo dei rialzi, ne farà le spese la sterlina

L'alta inflazione resta l'elemento chiave dello scenario negativo inglese e necessiterebbe di un'azione più incisiva di contrasto, ma le attese recessive hanno definitivamente convinto la BoE a frenare il rincaro del costo del denaro. Un approccio che non cambierà nella prossima riunione di febbraio (atteso un rialzo fra 0 e 25 punti base, bassa la probabilità di +50pb) e che avrà inevitabili ripercussioni negative sulla sterlina nel corso del 2023, rispetto alle principali valute.

JPY – Lo yen apre l'anno consolidando il recupero, in scia alle scelte BoJ

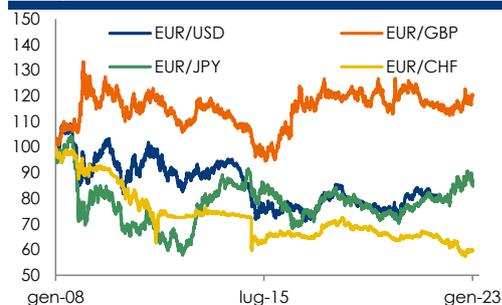
La banca centrale giapponese (BoJ), pur confermando l'approccio espansivo nella riunione di dicembre (prossimo meeting il 18 gennaio), ha sorpreso con una decisione inattesa. L'istituto nipponico ha lasciato invariati i tassi di interesse a -0,10% ma ha modificato il suo programma di controllo della curva dei titoli di Stato a scadenza lunga (JGB), favorendo il rafforzamento dello yen rispetto alle principali valute. Un movimento che potrebbe consolidare anche in queste prime settimane del 2023, smussando l'effetto negativo (sulla valuta nipponica) rappresentato all'ampio divario dei tassi fra il Giappone e le altre grandi economie mondiali.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0546	1,05	1,08	1,10	1,12	1,18
EUR/GBP	0,8815	0,87	0,88	0,88	0,87	0,88
EUR/JPY	137,94	141	138	136	134	135
Altre valute						
GBP/USD	1,1965	1,2	1,23	1,25	1,27	1,30
USD/JPY	130,800	134	128	124	120	118
EUR/CHF	0,9883	0,97	0,99	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 gennaio 2023 - 09:50 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

4 gennaio 2023 - 09:55 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,71
Bund 10A	2,39
Gilt 10A	3,65
JGB 10A	0,47

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0546
USD/JPY	130,80
GBP/USD	1,1965
EUR/CHF	0,9883
EUR/SEK	11,14
EUR/NOK	10,62
EUR/DKK	7,4373
USD/CAD	1,3667
AUD/USD	0,6728
NZD/USD	0,6245
USD/ZAR	17,0163
EUR/JPY	137,94
EUR/GBP	0,8815
EUR/CAD	1,4414
EUR/AUD	1,5675
EUR/NZD	1,6887
EUR/ZAR	17,9466
EUR/ISK	151,70
EUR/HUF	400,20

Fonte: Bloomberg

EUR: l'approccio restrittivo BCE alimenterà il recupero dell'euro

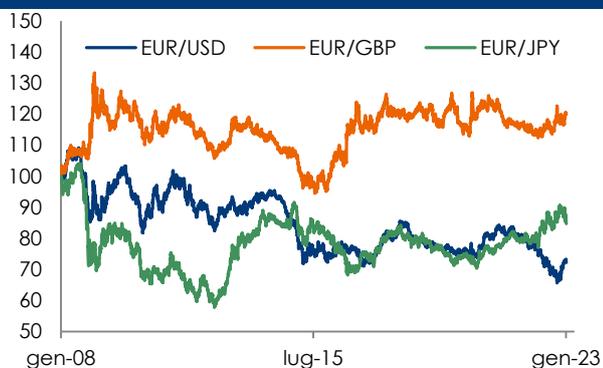
Il rialzo dei tassi BCE proseguirà nel 2023 sostenendo la valuta unica. La riunione di politica monetaria del 15 dicembre si è conclusa, in linea con le attese, con un rialzo di ampiezza minore dei precedenti e la definizione delle linee guida per la riduzione del bilancio (Quantitative Tightening, QT). Le nuove previsioni hanno visto un'ampia revisione al rialzo dell'inflazione su tutto l'orizzonte. La BCE ha scelto, come la Fed, di ridurre l'ampiezza di rialzi optando per un aumento di 50pb su tutto il corridoio: il tasso sui depositi passa al 2%, quello di rifinanziamento principale al 2,50% e il tasso di rifinanziamento marginale al 2,75%. La forward guidance indica che i tassi saliranno ancora "significativamente" e, proprio grazie a questa sottolineatura, il tono di tutto il meeting ha assunto un senso decisamente più restrittivo, rispetto alle attese. Se tale rialzo non ha destato sorpresa, la revisione negativa delle stime di crescita e d'inflazione e la retorica ancora decisamente rigida sono apparsi da subito fattori di sostegno per la valuta unica. L'euro potrebbe beneficiare dell'approccio rigoroso della BCE e proseguire la dinamica di apprezzamento iniziata a fine 2022.

EUR/USD: consolida il movimento di rialzo della valuta unica, una dinamica che deriva dal nuovo approccio della Fed che resterà restrittiva, ma con un atteggiamento meno aggressivo e dalla fermezza della BCE intenzionata a rialzare i tassi e combattere l'inflazione. Il parziale disallineamento fra i due istituti centrali probabilmente premierà l'euro anche nel medio periodo.

EUR/GBP: sterlina in indebolimento dopo l'eccessiva cautela espressa dalla Bank of England sul rialzo dei tassi, una scelta che ha finito per penalizzare la valuta contro tutte le principali monete.

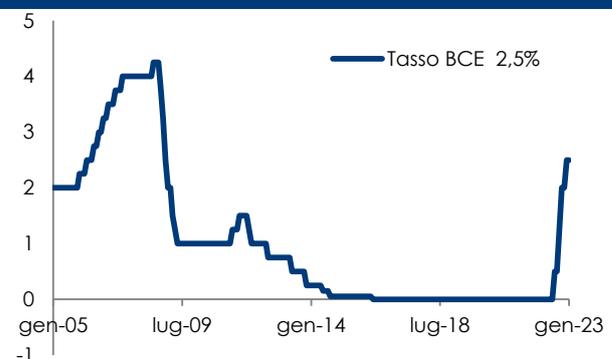
EUR/JPY: prosegue il marginale apprezzamento dello yen, nonostante la forza relativa dell'euro. Resta aperta la discussione sulla revisione dell'azione dell'Istituto nipponico, dopo il primo segnale avuto nell'ultima riunione di dicembre: se effettuata, avverrà dopo la nomina del nuovo governatore ad aprile, quando Kuroda terminerà il suo mandato.

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



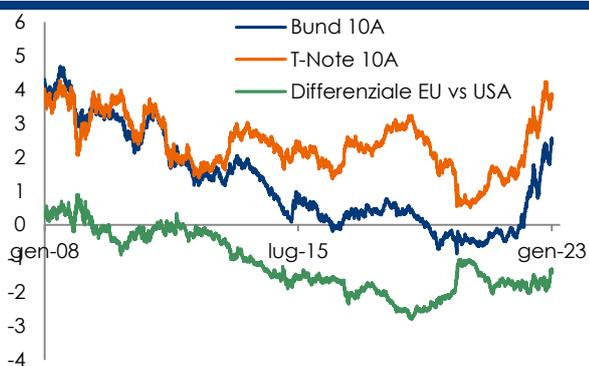
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



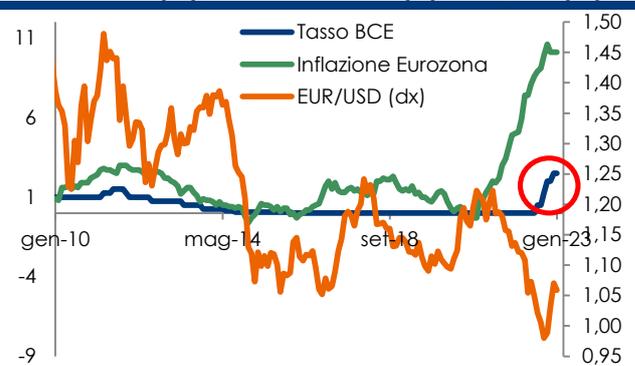
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: l'azione della Fed muterà nel 2023, frenando il dollaro

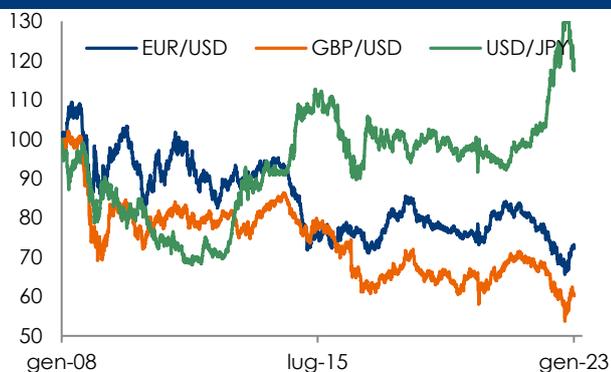
La Fed ribadisce la modulazione del rialzo dei tassi, arrestando la corsa del dollaro. La riunione del FOMC di dicembre ha visto il rialzo del tasso sui fed funds di 50pb a 4,5%, una mossa che ha spinto in alto anche le previsioni sul punto di arrivo per i tassi al 5,25% nel 2023. Lo scenario ha visto una revisione negativa della crescita per il 2023 (+0,5% a/a da +1,2% a/a atteso in settembre) e in modo marginale per il 2024 (+1,6% da +1,7%). L'inflazione, pur se corretta al rialzo nelle stime (con il deflatore core a +4,8% nel 2022, +3,5% nel 2023, +2,5% nel 2024 e +2,1% nel 2025), è stata trattata alla stregua delle altre variabili. Powell ha scelto strategicamente di non menzionare esplicitamente i recenti progressi emersi dopo il dato sui prezzi al consumo di novembre (scesi al 7,1% a/a), ma di indicare come la dinamica salariale e la domanda di lavoro, siano i fattori chiave da monitorare nei prossimi mesi. Le decisioni di politica monetaria verranno prese riunione per riunione (prossimo meeting il 1° febbraio), la velocità dei rialzi non appare ora così cruciale, mentre il punto di arrivo dei tassi e la durata della fase restrittiva sono ora al centro della discussione in seno al board della Fed. Il dollaro probabilmente proseguirà la sua frenata dopo la conferma dei progressi sull'inflazione e la rimodulazione dei rialzi dei tassi. Un quadro che potrebbe alimentare il deprezzamento del biglietto verde anche nel medio-lungo termine.

EUR/USD: il cambio riteniamo proseguirà la sua dinamica rialzista nel 2023, in scia alla nuova debolezza del dollaro, che sconta il mutato approccio della Fed. Di contro, la sorprendente rigidità sui tassi espressa dalla BCE sosterrà la valuta unica.

GBP/USD: la cautela della Bank of England nell'alzare ancora i tassi, a causa della debolezza del ciclo economico e nonostante la forte inflazione, limiterà la forza della sterlina contro dollaro.

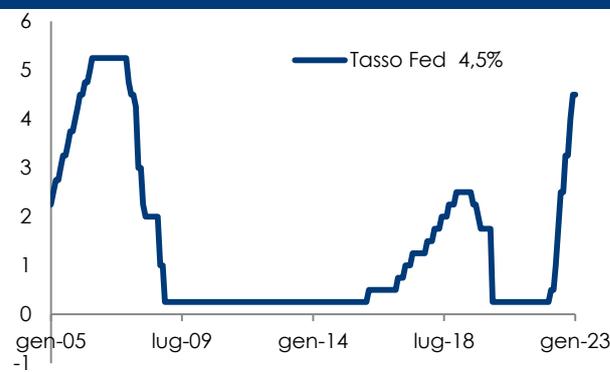
USD/JPY: l'andamento del cross USD/JPY sarà legato anche nel 2023 alle sorti della valuta americana che rallenterà la sua corsa. La divisa giapponese probabilmente consoliderà il suo recupero in vista dei primi segnali di restrizione da parte della Bank of Japan.

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



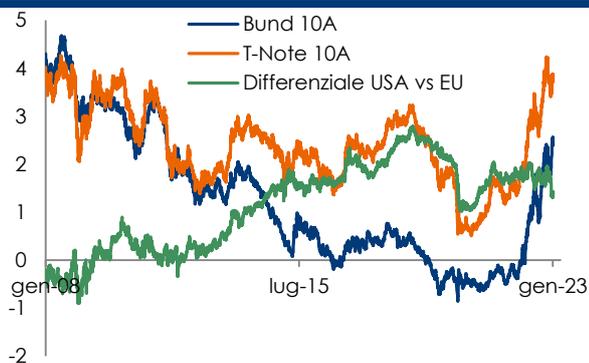
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



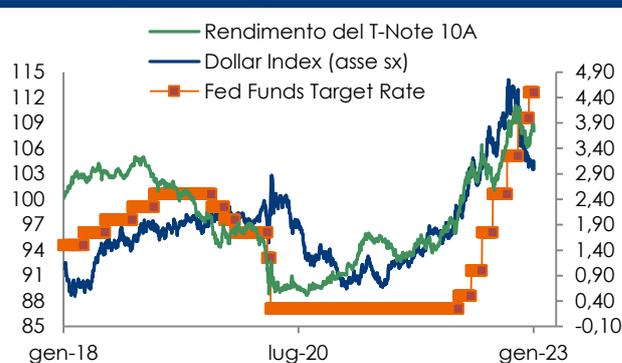
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

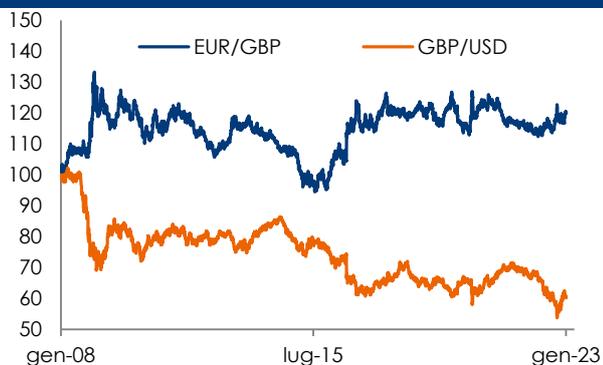
GBP: la BoE sceglie la cautela e a farne le spese sarà la sterlina

La Bank of England ha alzato i tassi il 15 dicembre ma solo di 50 punti base, penalizzando la sterlina. Nella riunione dello scorso dicembre la Bank of England (BoE) ha aumentato i tassi d'interesse per la nona volta consecutiva, rallentando però l'intensità della propria azione: +50pb (al 3,50%, dal precedente 3,00% di novembre), con un Board molto diviso nella votazione. La BoE ha inoltre confermato la riduzione del proprio bilancio, ad un ritmo di vendita dei titoli in portafoglio leggermente più veloce. La banca centrale ha di nuovo chiarito che perseguire l'obiettivo di inflazione resta di primaria importanza per la stabilità dei prezzi interni e nella gestione della politica monetaria del Regno Unito; questo non deve tuttavia arrecare ulteriori danni al già fragile ciclo economico inglese, scosso dalla crisi energetica che alimenta il surriscaldamento dei prezzi. In conclusione, la Bank of England ha scelto di proseguire col rialzo dei tassi ma riducendone la dimensione e chiarendo, ancora una volta, come il livello di arrivo del bank rate stimato dal mercato resti al di sopra delle proiezioni della banca centrale. Attualmente il punto di arrivo appare collocato nel 3° trimestre 2023 e compreso fra 4,50% e 4,75%. La BoE tornerà a riunirsi il prossimo 2 febbraio: il peggioramento dell'economia inglese, sommato alla prospettiva che il ciclo di rialzo del bank rate termini su livelli inferiori alle attese di mercato, alimenta la debolezza della sterlina. La valuta inglese ha bruscamente interrotto il trend di marginale recupero di fine 2022, aprendo il 2023 in ribasso e con volatilità in aumento.

EUR/GBP: l'alta inflazione resta l'elemento chiave dello scenario negativo inglese e necessiterebbe di un'azione più incisiva di contrasto, ma le attese recessive hanno definitivamente convinto la BoE a frenare il rincaro del costo del denaro. Una scelta che potrebbe penalizzare la sterlina nel corso del 2023, specie nei confronti dell'euro.

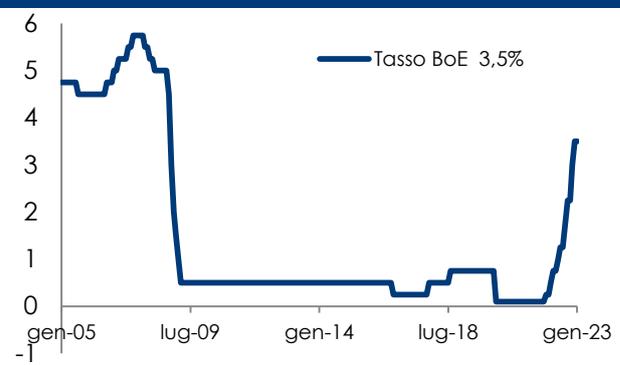
GBP/USD: avvio d'anno debole anche contro dollaro. Difficilmente la sterlina avrà la forza di recuperare rispetto alla divisa USA, anche quando la Fed riterrà concluso il suo ciclo di rialzo tassi.

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



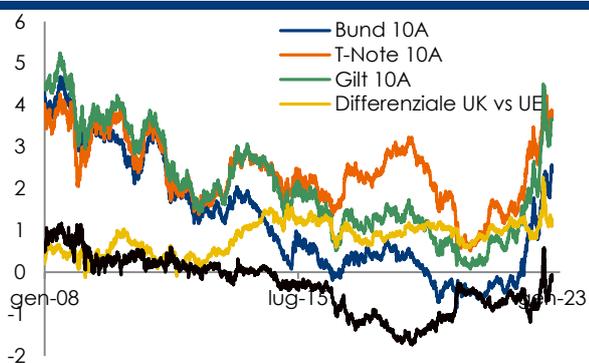
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (Bank Rate)



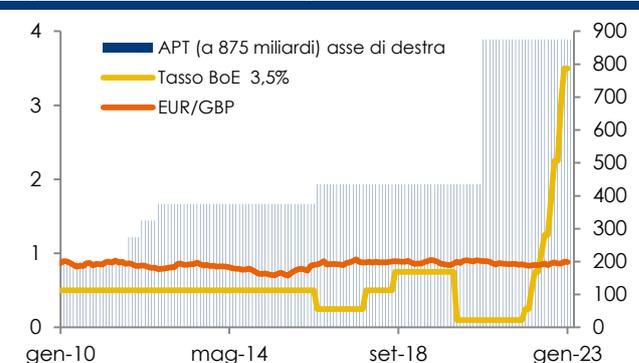
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

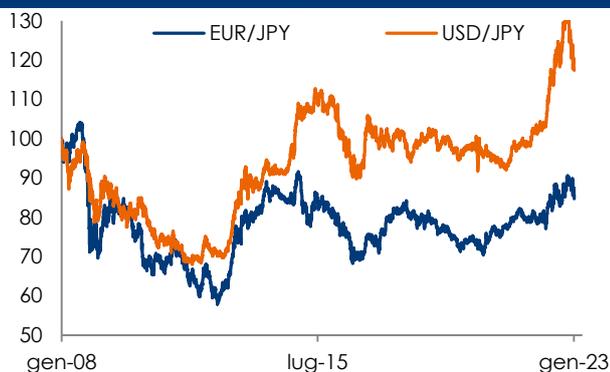
JPY: la BoJ modifica lievemente la politica monetaria, sostenendo lo yen

Lo yen apre l'anno consolidando il recupero, in scia al marginale cambio di approccio della Banca del Giappone (BoJ). La banca centrale giapponese, pur confermando nella riunione del 20 dicembre l'atteggiamento espansivo (prossimo meeting il 18 gennaio), ha sorpreso i mercati con una decisione inattesa. L'istituto ha infatti lasciato invariati i tassi di interesse a -0,10% ma ha modificato il suo programma di controllo della curva dei titoli di Stato a scadenza lunga (JGB), favorendo il rafforzamento dello yen rispetto alle principali valute: un movimento che potrebbe consolidare anche in queste prime settimane del 2023. La BoJ ha deciso di ampliare la fascia in cui consente ai JGB a 10 anni di muoversi, portandola a più o meno lo 0,50%, rispetto al precedente 0,25%. La decisione non è paragonabile al cambio di passo restrittivo delle altre banche centrali, ma rappresenta comunque una riduzione dell'approccio ultra-espansivo che ha caratterizzato gli ultimi anni: la BoJ è infatti rimasta l'unica fra le grandi istituzioni monetarie a non modificare la propria politica monetaria. La debolezza che ha caratterizzato lo yen negli ultimi anni ha creato più di un problema al sistema giapponese, ed era originata da due elementi: (1) una politica monetaria molto espansiva; (2) il costante ampliamento del differenziale dei tassi d'interesse con altri mercati, penalizzante per lo yen. Un quadro che potrebbe subire qualche mutamento nel corso dell'anno, favorendo la valuta.

EUR/JPY: la BoJ modifica leggermente il proprio approccio ultra-accomodante, frenando parzialmente lo storico movimento di deprezzamento dello yen contro euro. La valuta unica continuerà infatti a beneficiare, in questo avvio di 2023, dell'accelerazione nel percorso di rialzo dei tassi da parte della BCE.

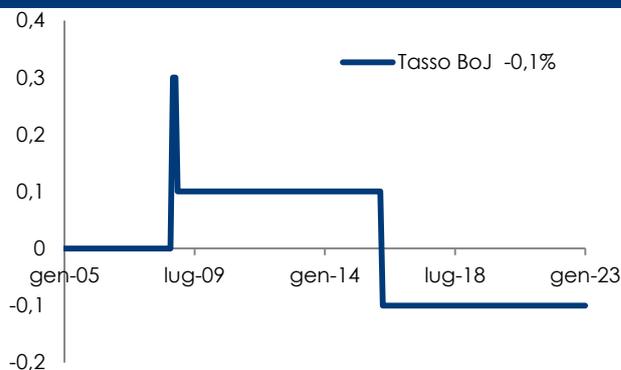
USD/JPY: la decisione della BoJ consente allo yen di recuperare parzialmente anche contro il dollaro in questo avvio d'anno, limitando l'effetto depressivo provocato dall'aumento dello spread tra i tassi statunitensi e quelli giapponesi.

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



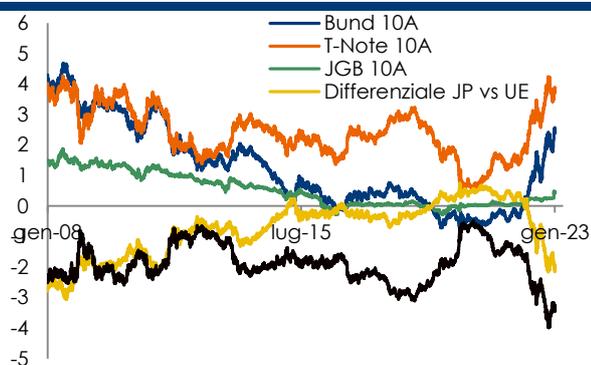
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



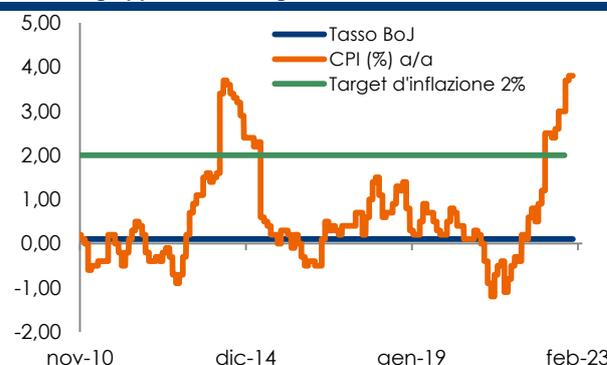
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 01.12.2022.

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, Monica Bosi