

Mensile Valute
A luglio si dovranno chiarire le future dinamiche dei tassi
EUR – La BCE ribadirà con forza di voler proseguire la stretta monetaria

Dopo il rialzo dei tassi effettuato a giugno, la volontà di proseguire il rincaro del costo del denaro per contrastare l'inflazione è stata espressa anche a Sintra dalla Lagarde. Attualmente i mercati si aspettano due aumenti dei tassi di 25 punti base ciascuno per luglio e settembre; questo confermerebbe la necessità di avere segnali più robusti di rientro dell'inflazione al target del 2% in modo strutturale prima di interrompere i rialzi, spingendo la BCE a proseguire la sua azione restrittiva. Uno scenario che conferma le nostre stime di una dinamica prima di consolidamento (nel brevissimo) e poi di rafforzamento della valuta unica.

USD – Attesa per la Fed di luglio dopo le parole restrittive di Powell a Sintra

Powell, a Sintra, non solo ha ribadito lo scenario restrittivo, dopo la pausa, ma non ha escluso nemmeno che i due rincari del costo del denaro previsti possano essere consecutivi. Un'ipotesi del tutto disallineata alle attese di mercato, che non crede a un'azione così restrittiva, alimentando l'incertezza. Il nostro scenario di medio-lungo termine è incentrato sulla prospettiva di una svolta da parte della Fed, che si candida ad essere la prima banca centrale ad avviare il ciclo di taglio dei tassi, con la conseguenza di indebolire il dollaro. Nel breve riteniamo probabile che il dollaro possa esprimere un andamento laterale, con maggiori rischi di pressione ribassista qualora i dati mostrassero un ampio deterioramento dell'economia già dal 3° trimestre.

GBP – La BoE proseguirà la restrizione monetaria anche ad agosto

La Banca d'Inghilterra (BoE) ha aumentato, a sorpresa, i tassi d'interesse di +50pb (bank rate al 5,00%) nella riunione dello scorso 22 giugno. Le attese di mercato indicano un aumento perlomeno di altri 100 punti base nelle prossime riunioni (25pb ad agosto, 50pb a settembre e, infine, 25pb a novembre), con target finale del bank rate posto al 6% per fine anno. La sterlina sta solo parzialmente beneficiando di questo scenario di rincaro del costo del denaro, temendo che questo possa finire per danneggiare oltremodo l'economia britannica.

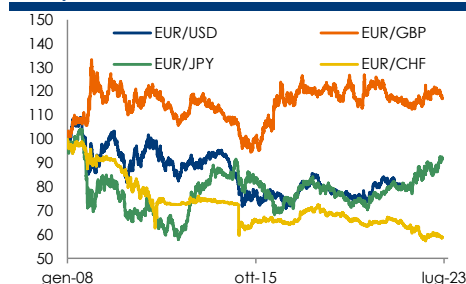
JPY – Crescono le speculazioni di intervento della BoJ a sostegno dello yen

Nella riunione del prossimo 28 luglio, contestualmente all'aggiornamento delle previsioni per attività e prezzi, potrebbero giungere delle novità sul meccanismo di controllo della curva. Il tutto in un quadro in cui aumentano le speculazioni circa un possibile intervento della BoJ e del Governo a sostegno della valuta. Va detto che lo yen debole sta sostenendo i prezzi delle azioni e attirando turisti in Giappone, un elemento che sta contribuendo alla sorprendente crescita economica registrata; pensiamo quindi che difficilmente la BoJ deciderà di intervenire, almeno nel breve.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0895	1,09	1,11	1,12	1,14	1,15
EUR/GBP	0,8566	0,85	0,86	0,87	0,88	0,89
EUR/JPY	157,44	150	144	140	136	135
Altre valute						
GBP/USD	1,2719	1,27	1,28	1,29	1,29	1,29
USD/JPY	144,52	138	130	125	120	118
EUR/CHF	0,9765	0,97	0,98	1,00	1,02	1,04

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

5 luglio 2023 - 12:29 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

5 luglio 2023 - 12:35 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,86
Bund 10A	2,46
Gilt 10A	4,43
JGB 10A	0,39

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0895
USD/JPY	144,52
GBP/USD	1,2719
EUR/CHF	0,9765
EUR/SEK	11,78
EUR/NOK	11,59
EUR/DKK	7,4478
USD/CAD	1,322
AUD/USD	0,6696
NZD/USD	0,6194
USD/ZAR	18,6677
EUR/JPY	157,44
EUR/GBP	0,8566
EUR/CAD	1,4402
EUR/AUD	1,6270
EUR/NZD	1,7588
EUR/ZAR	20,3377
EUR/ISK	149,30
EUR/HUF	375,30

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE ribadirà con forza di proseguire la stretta

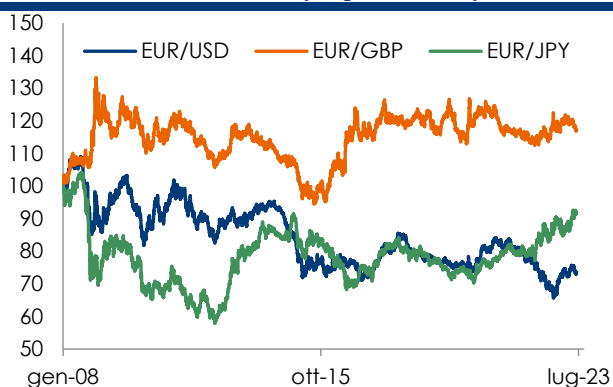
Nella riunione del 27 luglio ci attendiamo che la BCE alzi i tassi e ribadisca la volontà di proseguire la sua azione restrittiva. Dopo il rialzo dei tassi effettuato a giugno e la volontà espressa di proseguire il rincaro del costo del denaro per contrastare l'inflazione, la posizione della BCE è stata ribadita, con forza, anche a Sintra dalla Lagarde. In realtà, se le parole restrittive di Powell a Sintra hanno favorito un parziale apprezzamento del biglietto verde, al contrario i medesimi toni utilizzati dalla Lagarde non hanno invece sostenuto la valuta unica, che si è limitata a consolidare. Attualmente i mercati si aspettano due aumenti dei tassi di 25 punti base ciascuno per luglio e settembre; questo confermerebbe la necessità di avere segnali più robusti di rientro dell'inflazione al target del 2% in modo strutturale prima di interrompere i rialzi, spingendo la BCE a proseguire la sua azione restrittiva almeno nel breve termine. Uno scenario che conferma le nostre stime di una dinamica prima di consolidamento (nel brevissimo) e poi di rafforzamento della valuta unica lungo il restante orizzonte temporale di previsione.

EUR/USD: il nostro scenario di breve vede la permanenza di un movimento laterale del cambio, in attesa delle riunioni delle banche centrali in agenda a fine mese. Nel medio-lungo termine, la Fed resta candidata ad essere la prima ad avviare il ciclo di tagli del costo del denaro, rafforzando le nostre previsioni di indebolimento del dollaro e di rafforzamento dell'euro.

EUR/GBP: sterlina in consolidamento contro euro, un movimento che dovrebbe confermarsi senza particolari aspettative di miglioramento per la valuta inglese, vista la ferrea volontà della BCE di contrastare l'inflazione e mantenere un rigoroso approccio restrittivo.

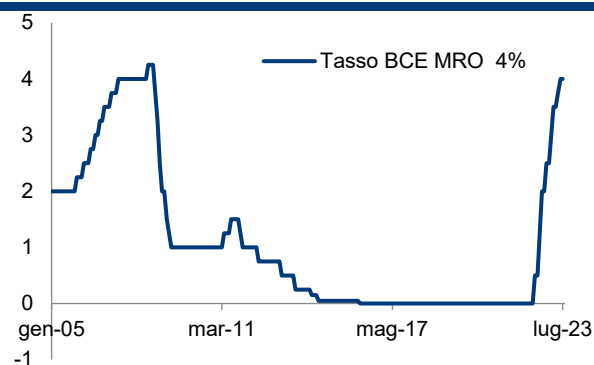
EUR/JPY: lo yen attende l'effettivo nuovo corso della politica monetaria (meno accomodante) della Bank of Japan per riguadagnare forza.

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



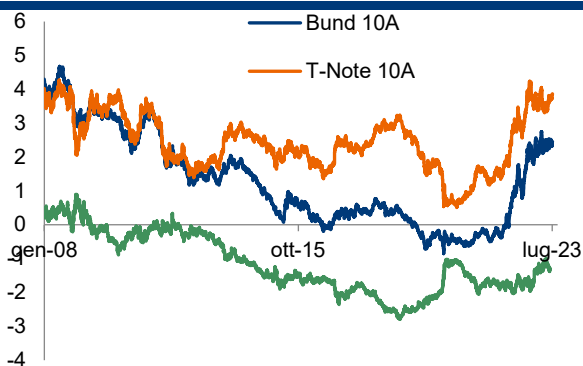
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



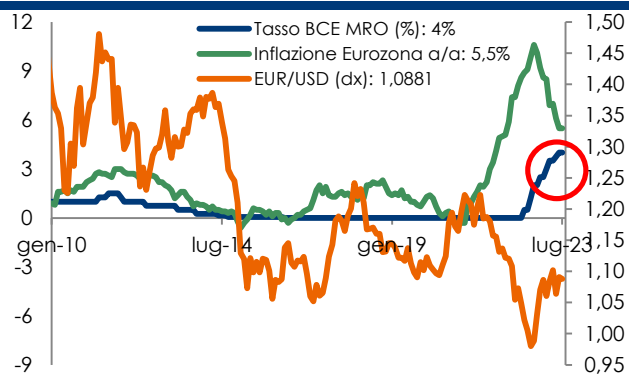
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tassi ufficiali BCE (sx), inflazione Eurozona (sx) ed EUR/USD (dx)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

USD: il dollaro consolida e attende la decisione Fed di luglio

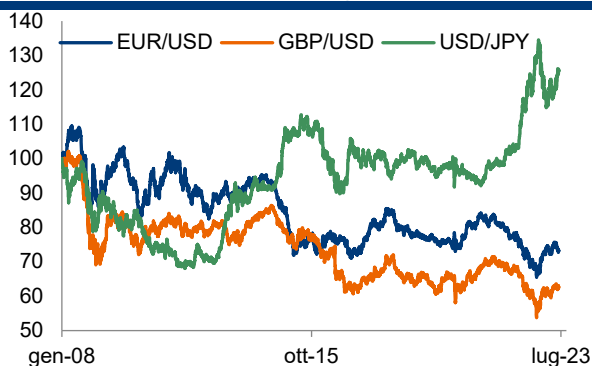
Il biglietto verde consolida e attende la Fed del 26 luglio dopo le parole restrittive di Powell a Sintra. La riunione del FOMC del 14 giugno ha convalidato lo scenario sui tassi, concretizzando la pausa prevista, ma ha rivisto verso l'alto il sentiero atteso dei rialzi (altri due), giustificando la scelta con maggiori rischi legati all'inflazione e legando le prossime mosse alle evidenze che emergeranno dai dati macroeconomici. Pur confermando l'attendismo di breve termine e nonostante il ciclo di rialzi Fed si possa chiudere più tardi del previsto, il dollaro sembra scontare con maggior enfasi l'avvicinarsi della fine del rincaro del costo del denaro consolidando su livelli comunque robusti. Powell, a Sintra, non solo ha ribadito questo scenario ma non ha escluso nemmeno che i due rincari del costo del denaro possano essere consecutivi. Un'ipotesi del tutto disallineata alle attese di mercato, che non crede a un'azione così restrittiva, alimentando l'incertezza. Il nostro scenario di medio-lungo termine è incentrato sulla prospettiva di una svolta da parte della Fed, che si candida ad essere la prima grande banca centrale ad avviare il ciclo di tagli del costo del denaro, con la conseguenza di indebolire il dollaro sull'orizzonte a un anno. Nel breve termine riteniamo probabile che il dollaro possa esprimere un andamento laterale, con maggiori rischi di pressione ribassista qualora i dati mostrassero un ampio deterioramento dell'economia già dal 3° trimestre e con un'intensità superiore all'atteso.

EUR/USD: la resilienza dell'economia USA permane ma aumentano i segnali di rallentamento, e questo smussa la tensione rialzista sul dollaro, generata dalle parole restrittive di Powell a Sintra. Al contrario, i medesimi toni utilizzati dalla Lagarde non hanno sostenuto la valuta unica.

GBP/USD: la dimensione delle restrizioni della Bank of England ha sorpreso e ha amplificato il loro effetto sulla sterlina, rispetto al dollaro, in virtù della pausa nell'azione della Fed, confermando il consolidamento della valuta inglese nel breve.

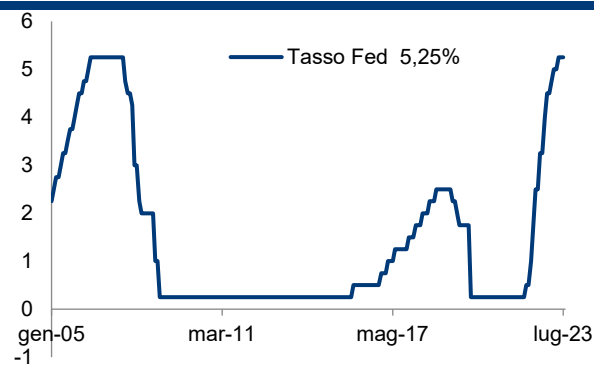
USD/JPY: l'andamento dell'USD/JPY resta vincolato alle aspettative di storno della valuta americana, a cui si sommano le attese di revisione della politica monetaria da parte della BoJ.

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



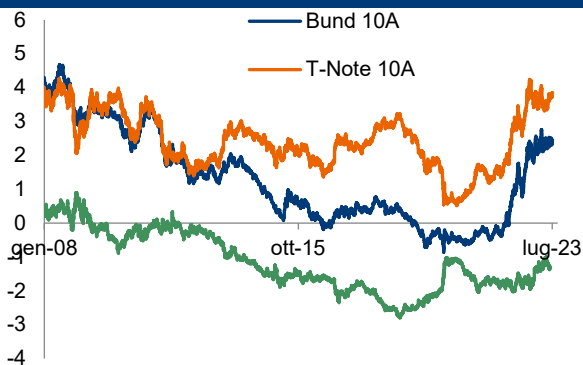
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



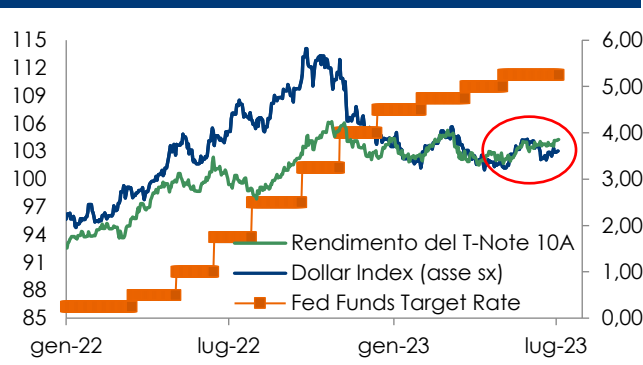
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dollar Index (commerciale) da inizio 2022, tasso Fed e T-Note 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed e Dip. del Tesoro USA

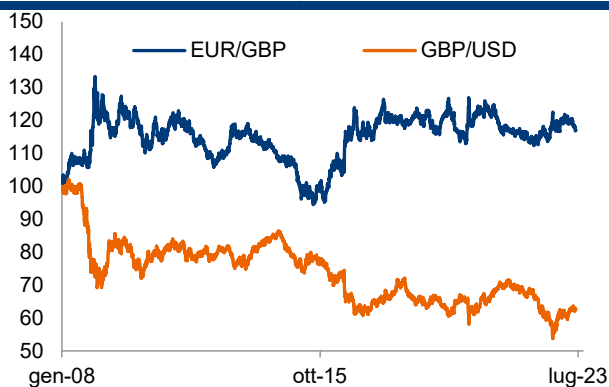
GBP: la BoE proseguirà la restrizione monetaria anche ad agosto

La Bank of England ha sorpreso alzando oltre l'atteso a giugno, difficilmente sarà così aggressiva anche a luglio. La Banca d'Inghilterra (BoE) ha aumentato, a sorpresa, i tassi d'interesse di +50pb (bank rate al 5,00%) nella riunione dello scorso 22 giugno, disattendendo le attese che indicavano un rialzo di soli 25pb, con un Board sostanzialmente unito nella votazione: 7 a 2. Gli scarsi segnali di rallentamento giunti dai dati sull'inflazione, il rialzo repentino dei rendimenti dei Gilt e del tasso commerciale realmente applicato a mutui e ipoteche sono tutti elementi che avevano già, in qualche modo, indirizzato la BoE verso valutazioni maggiormente restrittive. La scelta è stata di procedere amplificando la dimensione del rialzo dei tassi, pur senza dare particolari segnali su quale possa essere il punto di arrivo finale. Una situazione che difficilmente potrà ripetersi nel meeting del 3 agosto. Le attese di mercato indicano un aumento perlomeno di altri 100 punti base nelle prossime riunioni (25pb ad agosto, 50pb a settembre e, infine, 25pb a novembre), con target finale del bank rate posto al 6% per fine anno. La sterlina sta solo parzialmente beneficiando di questo scenario di rincaro del costo del denaro, temendo che questo possa finire per danneggiare oltremodo l'economia britannica.

EUR/GBP: non cambia lo scenario di fondo; l'inflazione inglese fornisce solo timidi segnali di rallentamento mentre l'economia resta resiliente, un quadro che supporta la Bank of England nel suo operato restrittivo ma che difficilmente porterà a un apprezzamento contro euro, visto che anche la BCE ha confermato la volontà di contrastare l'inflazione e rincarare il costo del denaro, alimentando le aspettative di apprezzamento della divisa unica.

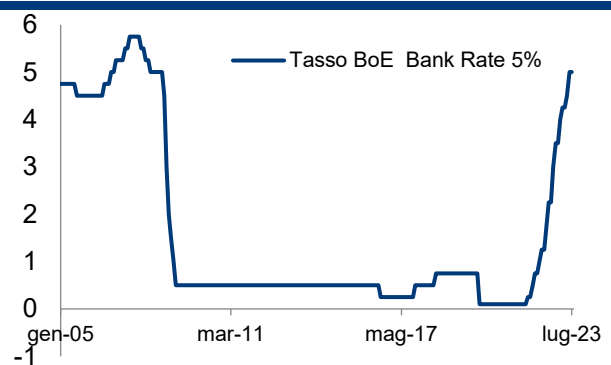
GBP/USD: restano marginalmente maggiori le probabilità di recupero parziale verso dollaro, dopo la pausa nell'azione restrittiva della Fed (col differenziale tassi a favore della divisa inglese).

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



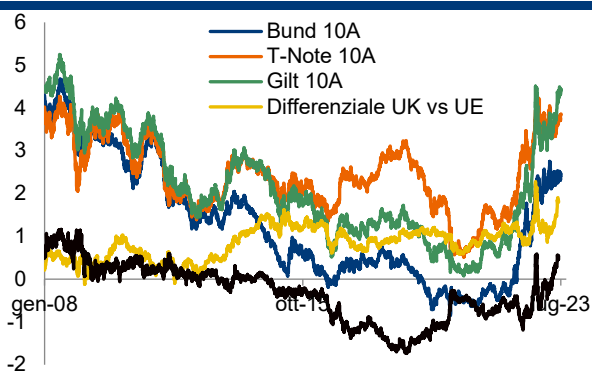
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



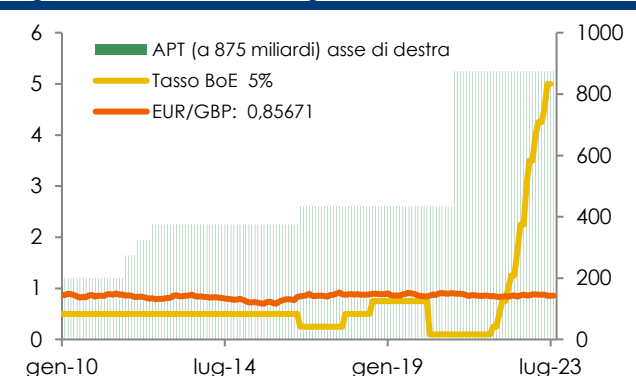
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

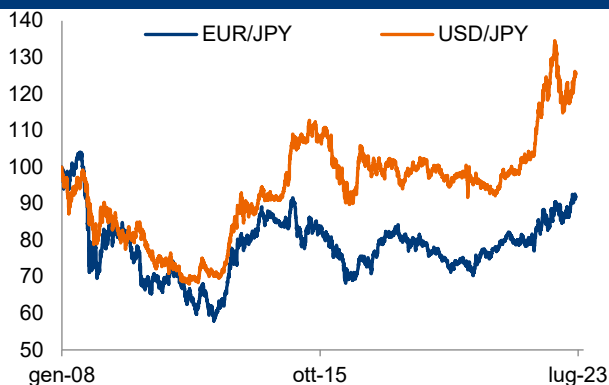
JPY: aumentano le speculazioni sull'intervento della BoJ

Lo yen resta molto debole dopo la conferma della politica ultra-espansiva della Bank of Japan; aumentano le speculazioni circa un possibile intervento a sostegno della valuta. La Banca del Giappone (BoJ) ha lasciato invariata la propria politica monetaria nella riunione dello scorso 16 giugno, nonostante un'inflazione più elevata del previsto. Conferma per il tasso overnight a -0,10% e per i rendimenti a 10 anni a "zero", con un intervallo di fluttuazione fra -0,5% e +0,5%. L'istituto continua a credere che l'inflazione rallenterà a fine anno e mantiene l'impegno a sostenere "pazientemente" l'espansione monetaria, in una fase in cui prosegue l'annunciata revisione della propria strategia. Nella riunione del prossimo 28 luglio, contestualmente all'aggiornamento delle previsioni per attività e prezzi, potrebbero giungere delle novità sul meccanismo di controllo della curva. La BoJ potrebbe allargare l'intervallo target per i titoli di stato a 10 anni (JGB) o decidere di traslarlo verso l'alto. Improbabile la decisione di cambiare obiettivo di controllo e occuparsi del tratto più breve della curva dei rendimenti. Il tutto in un quadro in cui aumentano le speculazioni circa un possibile intervento della BoJ e del Governo a sostegno della valuta. Va detto che lo yen debole sta sostenendo i prezzi delle azioni e attirando turisti in Giappone, un elemento che sta contribuendo alla sorprendente crescita economica registrata; pensiamo quindi che difficilmente la BoJ deciderà di intervenire, almeno nel breve.

EUR/JPY: permane la debolezza dello yen contro euro; i differenti approcci monetari e la lentezza con cui Ueda ha avviato il processo di revisione della politica monetaria giapponese rischiano comunque di penalizzare la valuta giapponese.

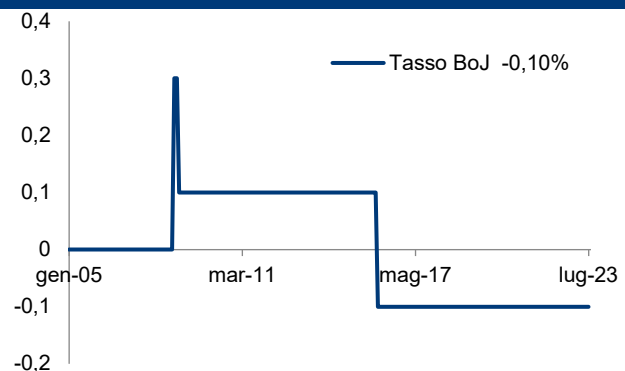
USD/JPY: la debolezza della divisa nipponica è in gran parte dovuta al notevole differenziale di tassi d'interesse tra il Giappone e gli Stati Uniti, che incoraggia i trader a vendere yen e comprare dollari. Una situazione che rischia di permanere ancora a lungo.

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



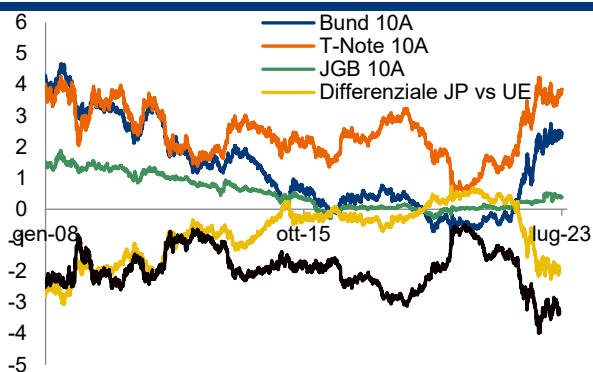
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



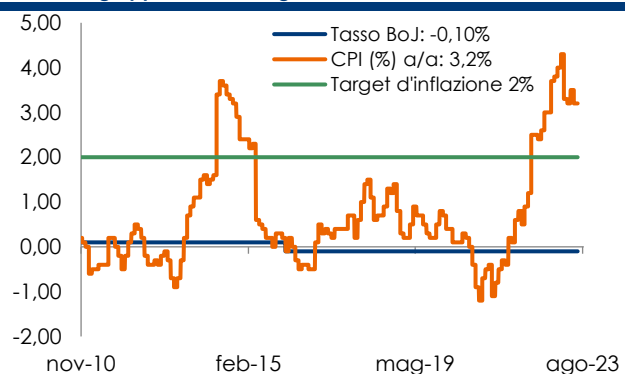
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 08.06.2023.

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