

Mensile Valute

Prosegue la stretta monetaria ma lo scenario resta incerto

EUR – La BCE alza i tassi e non esclude nuovi rincari del costo del denaro

La BCE ha alzato il corridoio dei tassi di 25pb, portando quello principale di rifinanziamento al 3,75%, non escludendo ulteriori inasprimenti. Messaggi rassicuranti sono stati forniti sul settore Bancario europeo, che presenta molte differenze con quello statunitense e che sembra immune alle tensioni di mercato. La valuta unica archivia la riunione consolidando senza esprimere un particolare slancio rialzista, nonostante la prospettiva di ulteriori rincari del costo del denaro che invece dovrebbero spingerla ad apprezzarsi. Nel lungo periodo il sostegno all'euro rispetto al dollaro dovrebbe arrivare dal taglio dei tassi USA, ipotizzabile a cavallo d'anno, che amplierebbe il divario fra le due aree economiche, confermandosi il principale driver per l'EUR/USD.

USD – Il dollaro sconterà l'annunciata pausa nel rialzo dei tassi della Fed

La riunione del FOMC si è conclusa con un voto unanime a favore di un rialzo di 25pb, che ha portato il tasso sui fed funds a 5,25%, e con l'abolizione della forward guidance: le decisioni saranno prese riunione per riunione e la Fed segnala che non si aspetta più altri rialzi ma monitorerà gli sviluppi economici e finanziari e gli effetti della restrizione creditizia per valutare la necessità di ulteriori interventi. Il nostro scenario prevede tassi fermi nei prossimi trimestri e una svolta accomodante a inizio 2024, con rischi di un anticipo dei tagli a fine anno in caso di recessione più dura. Di conseguenza, l'idea che la banca centrale USA possa essere prossima alla conclusione della stretta monetaria frenerà ulteriormente il biglietto verde.

GBP – La sterlina attende, incerta, le decisioni della Bank of England

L'alta inflazione – che a marzo si è attestata al 10,1% a causa del rincaro di energia e derrate alimentari, dando solo timidi segnali di rientro – continua ad essere il fattore di massima tensione che domina le scelte strategiche della Bank of England. Quest'ultima appare però prossima a terminare il ciclo dei rialzi dei tassi, anche se le trattative salariali fra imprese e lavoratori, sommate all'aumento dei costi dei servizi, alimentano la spirale inflazionistica complicando il lavoro della BoE. L'azione della Banca d'Inghilterra e il difficile scenario inglese non stanno penalizzando la sterlina ma non le consentono nemmeno di incrementare il proprio valore, spingendola esclusivamente a consolidare il marginale apprezzamento degli ultimi mesi anche in futuro.

JPY – Le poche novità annunciate da Ueda paiono bastare a sostenere lo yen

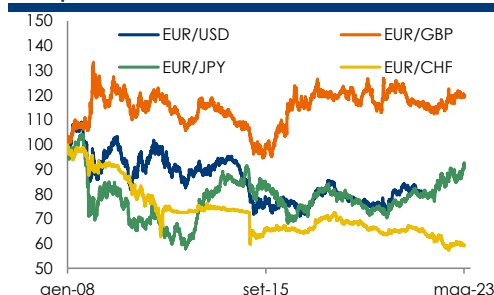
Il neogovernatore Ueda ha formalmente avviato il processo di revisione dell'azione della Bank of Japan, pur mantenendo nel breve termine l'approccio espansivo in essere. A dispetto delle attese, la garanzia di un cambio di passo meno accomodante, a medio termine, sembra comunque sufficiente a consolidare il movimento di apprezzamento dello yen contro le principali valute.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1025	1,10	1,11	1,12	1,14	1,15
EUR/GBP	0,8753	0,89	0,89	0,89	0,90	0,90
EUR/JPY	147,47	145	141	138	136	135
Altre valute						
GBP/USD	1,2595	1,24	1,25	1,26	1,27	1,28
USD/JPY	133,76	132	127	124	120	118
EUR/CHF	0,9757	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 maggio 2023 – 12:26 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

5 maggio 2023 - 12:32 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,38
Bund 10A	2,24
Gilt 10A	3,71
JGB 10A	0,42

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1025
USD/JPY	133,76
GBP/USD	1,2595
EUR/CHF	0,9757
EUR/SEK	11,29
EUR/NOK	11,79
EUR/DKK	7,4514
USD/CAD	1,354
AUD/USD	0,67
NZD/USD	0,6295
USD/ZAR	18,2801
EUR/JPY	147,47
EUR/GBP	0,8753
EUR/CAD	1,4927
EUR/AUD	1,6455
EUR/NZD	1,7512
EUR/ZAR	20,1529
EUR/ISK	150,11
EUR/HUF	372,82

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE alza i tassi e non esclude nuovi rincari del costo del denaro

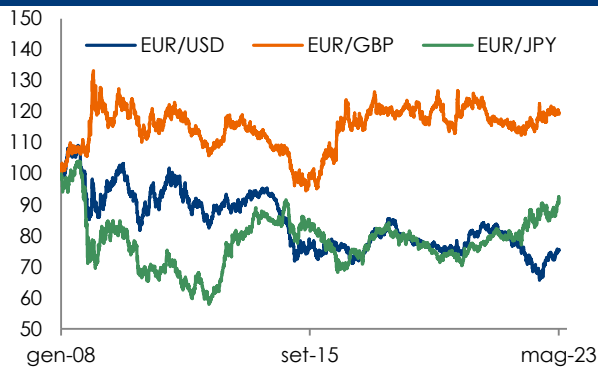
Come da attese, la BCE alza i tassi ma preannuncia nuovi possibili ritocchi al costo del denaro se l'inflazione non darà maggiori segni di frenata. Come atteso, la BCE ha alzato il corridoio dei tassi di 25pb, portando quello principale di rifinanziamento al 3,75%, non escludendo ulteriori inasprimenti. La riduzione del ritmo dei rialzi è giustificata dal riconoscimento degli effetti della politica monetaria attuata finora, indicati dal calo dei prestiti per famiglie e imprese. La BCE ha annunciato anche la chiusura dei reinvestimenti APP in luglio, rafforzando così il suo orientamento complessivamente restrittivo. Lo scenario macro resta poco variato rispetto a marzo: la crescita economica è a rischio, mentre il rialzo dell'inflazione genera preoccupazione a causa di una serie di fattori: la pressione salariale, i margini di profitto delle aziende e il rincaro atteso di derrate alimentari ed energia. Messaggi rassicuranti sono stati forniti invece sul settore Bancario europeo, che presenta molte differenze con quello statunitense e che sembra immune alle tensioni che arrivano da oltre oceano. La valuta unica archivia la riunione consolidando sui livelli delle ultime settimane ma senza esprimere un particolare slancio rialzista, nonostante la prospettiva di ulteriori rincari del costo del denaro che invece dovrebbero farla apprezzare.

EUR/USD: nonostante l'approccio restrittivo, confermato dalla BCE e dipendente dai timidi segnali di rallentamento dell'inflazione in Europa, la valuta unica potrebbe non apprezzarsi particolarmente ed esprimere invece solo una maggior volatilità, almeno nel breve. Nel lungo periodo, invece, il sostegno all'euro rispetto al dollaro dovrebbe arrivare dal taglio dei tassi americani (ipotizzabile a fine anno), che amplirebbe il divario fra le due aree economiche confermandosi il principale driver per il cambio EUR/USD.

EUR/GBP: sterlina in recupero dopo il contenuto rialzo dei tassi della BCE e in vista del prossimo meeting della Bank of England dell'11 maggio. Lo scenario più probabile resta quello di un generale consolidamento della valuta inglese contro le principali divise.

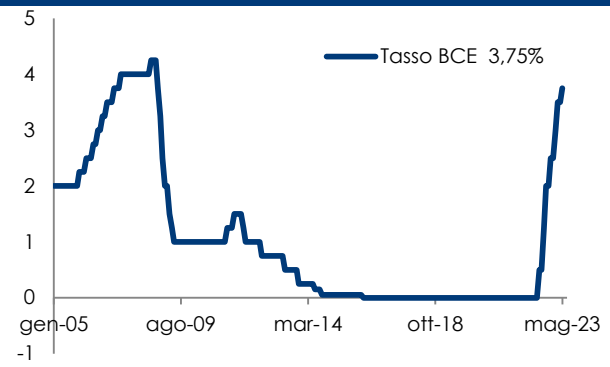
EUR/JPY: lo yen recupera sfruttando l'avvio formale della revisione della politica monetaria della Bank of Japan e la debolezza relativa dell'euro, dopo le dichiarazioni restrittive della BCE.

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



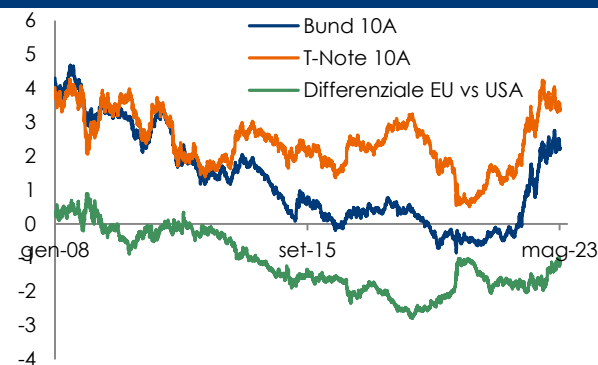
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



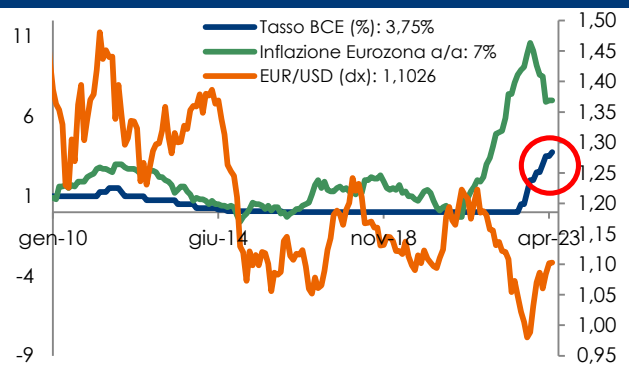
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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 pausa annunciata dalla Fed peserà sul dollaro

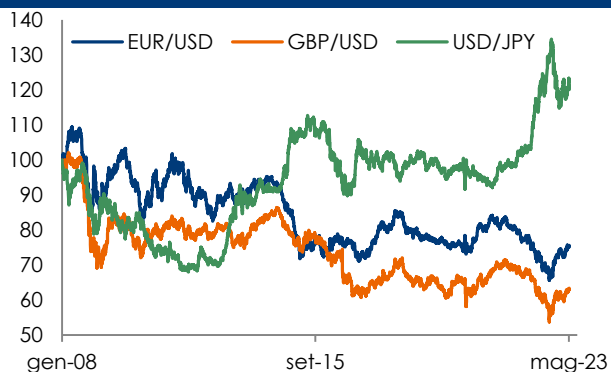
Il biglietto verde sconta l'annunciata pausa nel rialzo dei tassi da parte della Fed. La riunione del FOMC si è conclusa con un voto unanime a favore di un rialzo di 25pb, che ha portato il tasso sui fed funds a 5,25%, e con l'abolizione della forward guidance: le decisioni saranno prese riunione per riunione e la Fed segnala che non si aspetta più altri rialzi ma monitorerà gli sviluppi economici e finanziari e gli effetti della restrizione creditizia per valutare la necessità di ulteriori interventi. Powell ha dichiarato che la crisi bancaria è in via di risoluzione grazie agli interventi delle autorità, anche se la restrizione del credito resta ancora incerta e difficile da quantificare, pur ipotizzando un trend in ulteriore peggioramento delle condizioni e della disponibilità del credito a famiglie e imprese rispetto a quanto già emerso nei trimestri passati. Anche la Fed, come in passato la Bank of England, ha deciso di commentare le aspettative di mercato segnalando di non condividere le previsioni di tassi in calo (tre tagli entro fine anno), ritenendole non coerenti con l'evoluzione attesa di inflazione e salari. Il nostro scenario prevede tassi fermi nei prossimi trimestri e una svolta accomodante a inizio 2024, con rischi di un anticipo dei tagli a fine anno in caso di recessione più dura. In conclusione, si rafforza l'idea che la banca centrale USA possa essere prossima alla conclusione della stretta monetaria, e questo frenerà ulteriormente il biglietto verde che già scontava, da tempo, questo scenario.

EUR/USD: le tensioni sul settore bancario USA allontaneranno gli investitori dal biglietto verde, nonostante le rassicurazioni della Fed. Il dollaro esprime a pieno lo scenario attendista espresso dalla Fed sui tassi, rafforzando le nostre previsioni di indebolimento contro tutte le valute.

GBP/USD: c'è attesa per le decisioni della Bank of England, che dovrebbe proseguire il graduale rialzo dei tassi, ma come per la Fed il rincaro di maggio potrebbe essere l'ultimo. Questo conferma l'idea di un consolidamento della sterlina, che potrebbe essere favorita contro dollaro.

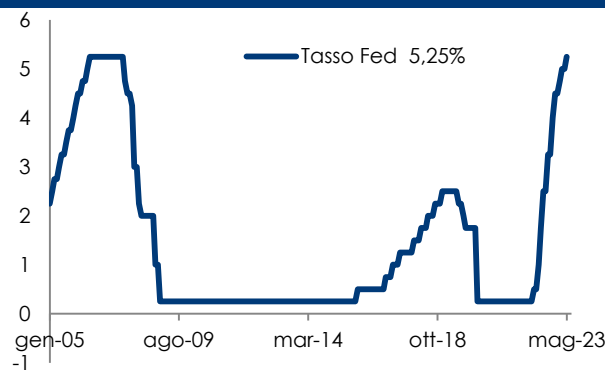
USD/JPY: l'andamento dell'USD/JPY resta legato sia alla probabile frenata della valuta americana sia all'avvio, seppur formale, della revisione di approccio della Bank of Japan.

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



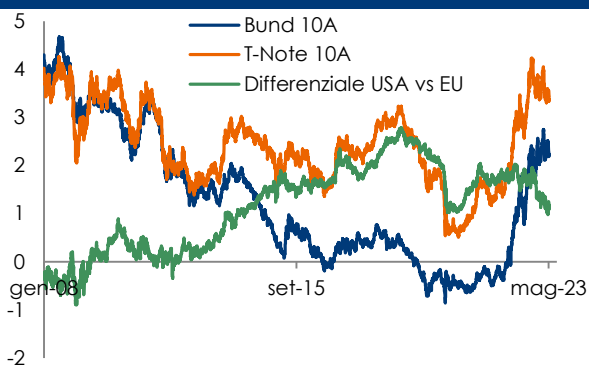
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



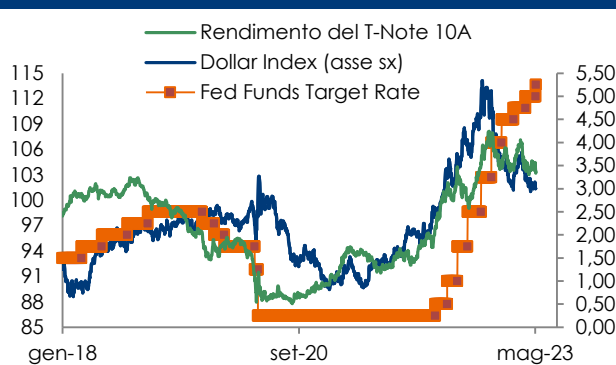
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

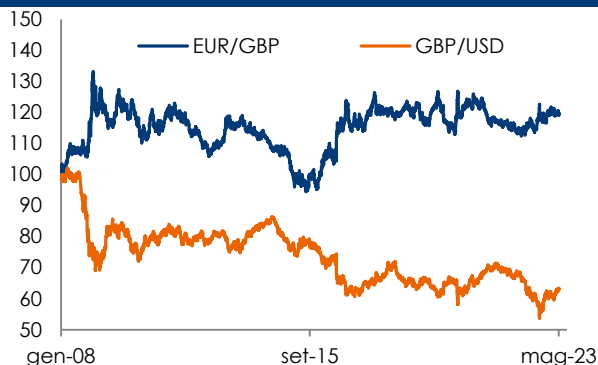
GBP: la BoE alzerà i tassi per l'ultima volta l'11 maggio?

Sale l'attesa per le decisioni della Bank of England dell'11 maggio. C'è incertezza sulla decisione che prenderà la Banca d'Inghilterra (BoE) il prossimo 11 maggio, ma è probabile che la scelta sia di alzare i tassi di interesse per l'ultima volta di 25pb, portando il bank rate al 4,5%, e concludere così il più ampio ciclo di inasprimento del costo del denaro dalla fine degli anni '80. Le attese di mercato sono molto volatili: se il consenso è piuttosto ampio sul rialzo di 25pb di maggio, meno scontate appaiono le prossime mosse. La BoE sembrerebbe considerare 4,5% come il livello massimo, ma il mercato assegna una probabilità piuttosto alta a un incremento di altri 25pb (massimo al 4,75%) entro la fine del 2023. La BoE ha iniziato ad aumentare i tassi a dicembre 2021, da allora sono saliti per undici riunioni consecutive, con l'obiettivo di contrastare l'inflazione, che nell'ottobre 2022 si è spinta fino all'11,1%, massimo degli ultimi 41 anni. L'indice dei prezzi di marzo si è attestato al 10,1% a causa del rincaro di energia e derrate alimentari, dando solo timidi segnali di rientro. Lo scenario economico resta complicato: le trattative salariali fra imprese e lavoratori, sommate all'aumento dei costi dei servizi, alimentano la spirale inflazionistica, complicando il lavoro della BoE. In questo scenario di incertezza, la sterlina potrebbe consolidare il suo blando apprezzamento e mantenersi lontana dai minimi visti a cavallo dello scorso anno.

EUR/GBP: l'alta inflazione (benché attesa in calo) continua ad essere il fattore di massima tensione che domina le scelte strategiche della Bank of England, che appare però prossima a porre fine al ciclo dei rialzi. L'azione della BoE e il complicato scenario inglese non stanno penalizzando la sterlina ma non le consentono nemmeno di incrementare il proprio valore, costringendola solo a consolidare il marginale apprezzamento degli ultimi mesi anche in futuro.

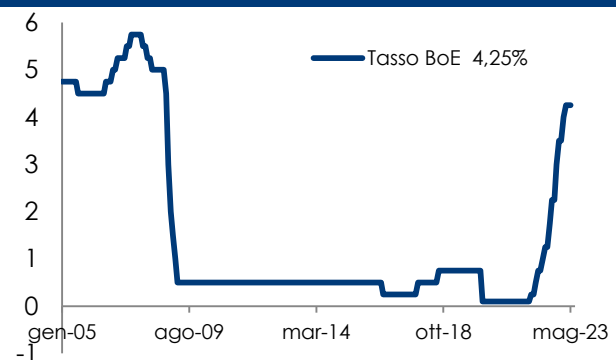
GBP/USD: permane un recupero marginalmente superiore contro dollaro, come conseguenza della volatilità del biglietto verde. In questo caso, la sterlina potrebbe apprezzarsi ulteriormente contro la divisa USA, sfruttando la pausa annunciata dalla Fed nel rialzo dei tassi americani.

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



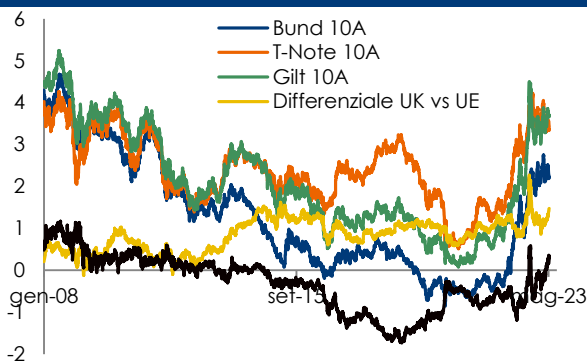
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



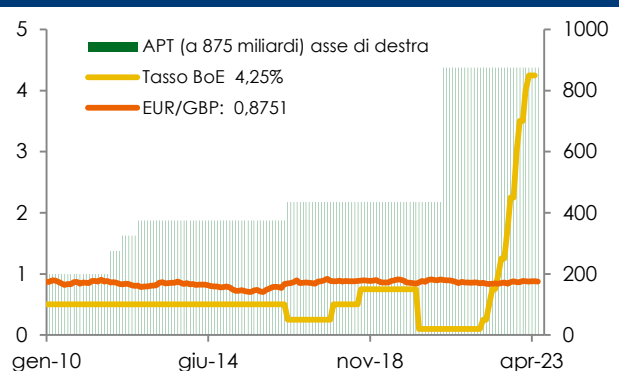
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

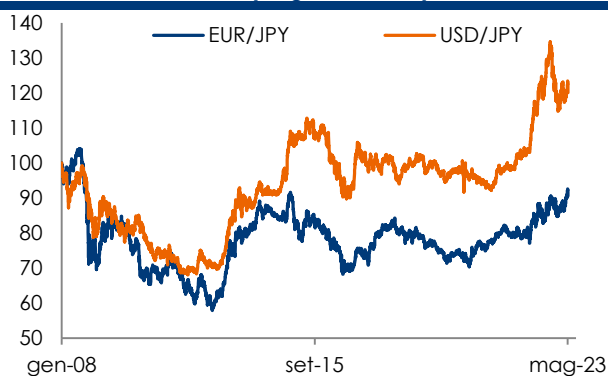
JPY: in apprezzamento dopo l'arrivo di Ueda alla BoJ

Lo yen scommette sulla svolta meno accomodante da parte della Bank of Japan, formalmente avviata dal neogovernatore Ueda. Come ampiamente atteso, al termine della riunione di politica monetaria dello scorso 28 aprile, la Bank of Japan (BoJ) ha confermato l'orientamento ultra-espansivo in essere ma inaugurando, almeno formalmente, la tanto attesa revisione della propria politica monetaria, benché dilatata in un periodo di tempo piuttosto ampio. Nel concreto, la BoJ ha lasciato invariati a -0,1% l'obiettivo sui tassi e l'intervallo di tolleranza per il rendimento dei titoli di stato a 10 anni (JGB) intorno allo 0%. La BoJ ha modificato la sua *guidance*, rimuovendo l'impegno a mantenere i tassi di interesse a "livelli attuali o inferiori" nonostante l'incertezza dello scenario economico, un altro segnale del nuovo corso in atto. Nelle proiezioni trimestrali, l'inflazione è stimata al rialzo all'1,8% nell'anno fiscale in corso (che termina a marzo 2024) – precedentemente era stimata all'1,6% – al 2% nell'anno fiscale successivo (stima precedente 1,8%), per poi rallentare all'1,6% nel 2025 (sotto l'obiettivo del 2%). Il neogovernatore Ueda, all'esordio alla guida della Banca del Giappone, ha poi annunciato l'atteso processo di revisione della politica monetaria, che occuperà un orizzonte temporale di analisi compreso fra un anno e un anno e mezzo. L'annuncio della revisione dell'azione futura e la nuova *guidance* sui tassi stanno consentendo allo yen di consolidare l'apprezzamento contro le principali valute.

EUR/JPY: Ueda ha formalmente avviato il processo di revisione dell'azione della BoJ, pur mantenendo nel breve termine l'approccio espansivo in essere. A dispetto delle attese, la garanzia di un cambio di passo meno accomodante a medio termine è parsa comunque sufficiente a far riguadagnare valore alla valuta giapponese.

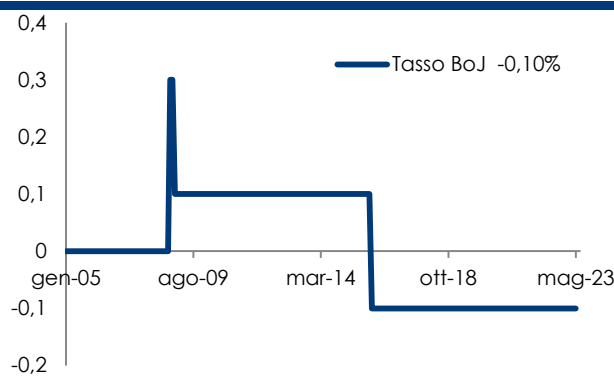
USD/JPY: le novità in termini di *guidance* e di azione futura della BoJ, unite alla possibile pausa nel rialzo dei tassi-annunciata dalla Fed nell'ultima riunione, riportano al centro dello scenario il beneficio che lo yen potrebbe trarre dalla svolta meno restrittiva negli Stati Uniti e dal possibile differenziale dei tassi (a favore del Giappone) che emergerebbe fra le due economie.

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



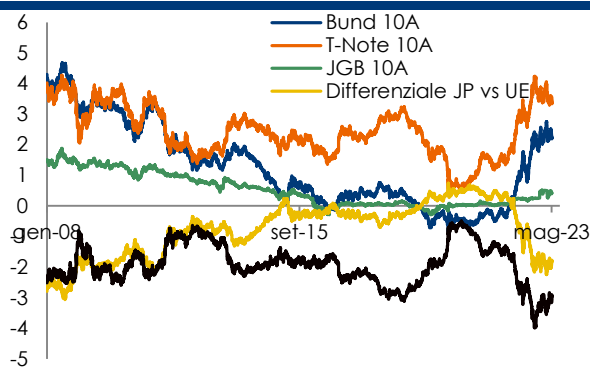
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



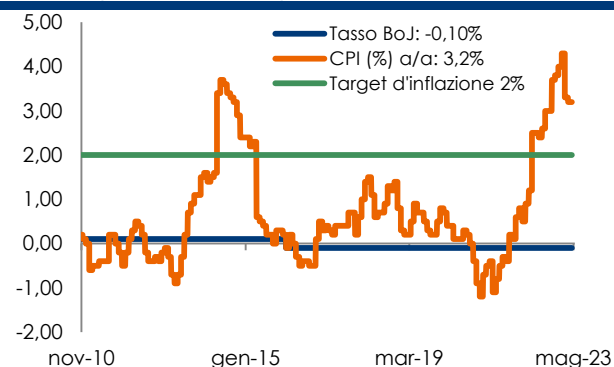
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 06.04.2023.

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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 separatezza 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