

Mensile Valute
Il rialzo dell'EUR/USD dipenderà dalle scelte di BCE e Fed
EUR – L'alta inflazione nell'Eurozona rafforza le attese di ulteriori rialzi dei tassi

Non ci sono grossi dubbi sul rialzo dei tassi BCE nella riunione del 16 marzo: la banca centrale alzerà di 50pb il costo del denaro per contrastare il surriscaldamento dei prezzi in atto nell'Eurozona. L'ennesimo aumento dell'inflazione sottostante ha rafforzato le aspettative di rialzi significativi dei tassi BCE. Il nostro scenario di base prospetta, oltre al probabile rialzo di marzo, altri +50pb entro giugno, restando soggetto a rischi di ulteriori inasprimenti in caso di nuove sorprese sui prezzi. Un quadro che, sommato a una certa resilienza dell'economia europea, meno debole di quanto preventivato qualche mese fa, dovrebbe consentire il consolidamento e poi il recupero della valuta unica contro tutte le principali valute.

USD – Il dollaro reagisce alle parole di Powell scontando l'approccio restrittivo

In attesa della riunione Fed del 23 marzo, la dinamica del dollaro è guidata dalle parole di Powell pronunciate in audizione al Congresso americano. Il messaggio che è emerso durante la discussione ha avuto toni decisamente restrittivi e il dollaro ha subito reagito apprezzandosi. Appare sempre più probabile che la politica monetaria sia impostata per mantenere tassi più alti e per un periodo più lungo, a causa della persistenza di un'inflazione molto elevata. Il dollaro sta già scontando questo scenario e probabilmente consoliderà la sua forza in attesa della riunione di questo mese.

GBP – La Bank of England alzerà ancora i tassi ma è incerta l'entità del rialzo

La debolezza della sterlina, vista nelle ultime settimane, riflette l'incertezza sulla decisione della Bank of England (BoE) nella riunione del 23 marzo. L'economia sta mostrando una resilienza leggermente superiore all'atteso e la crescita dei salari si sta rivelando più robusta del previsto dalla banca centrale il mese scorso. La BoE dovrebbe quindi continuare ad alzare i tassi, dato che i consumatori sembrano essere in grado di sopportare un'inflazione a due cifre, ma appare incerta l'entità dell'inasprimento del costo del denaro; tale scenario penalizzerà la valuta.

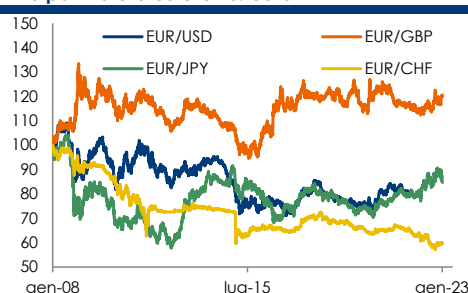
JPY – Svolta restrittiva improbabile, si attende il cambio al vertice della BoJ

Il governatore della Banca del Giappone (BoJ) Kuroda presiederà l'ultima riunione di marzo, dopo un decennio alla guida dell'istituto centrale. Non sono previsti mutamenti nella politica monetaria nel breve. Le recenti dichiarazioni del nuovo board della BoJ sono apparse chiare: l'attuale politica monetaria ultra-espansiva non è in discussione. La presenza di maggiori pressioni inflazionistiche, non solo di natura esogena ma anche interna, faciliterebbe il cambio di passo restrittivo ma probabilmente non nell'immediato, e questo consolida la debolezza dello yen.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0567	1,05	1,08	1,10	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8918	0,88	0,89	0,90	0,90	0,90
EUR/JPY	144,62	144	142	138	136	135
Altre valute						
GBP/USD	1,1850	1,19	1,21	1,22	1,25	1,27
USD/JPY	136,86	137	132	125	121	118
EUR/CHF	0,9945	0,99	1,01	1,02	1,04	1,05

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

8 marzo 2023 – 11:38 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

8 marzo 2023 - 11:45 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,98
Bund 10A	2,70
Gilt 10A	3,84
JGB 10A	0,51

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0567
USD/JPY	136,86
GBP/USD	1,1850
EUR/CHF	0,9945
EUR/SEK	11,32
EUR/NOK	11,27
EUR/DKK	7,4423
USD/CAD	1,3736
AUD/USD	0,6597
NZD/USD	0,6123
USD/ZAR	18,5588
EUR/JPY	144,62
EUR/GBP	0,8918
EUR/CAD	1,4515
EUR/AUD	1,6018
EUR/NZD	1,7258
EUR/ZAR	19,6124
EUR/ISK	149,90
EUR/HUF	378,27

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE alzerà i tassi a marzo e monitorerà l'inflazione

La BCE probabilmente rincarerà il costo del denaro di altri 50pb; l'alta inflazione nell'Eurozona rafforza le aspettative di ulteriori rialzi significativi dei tassi. Non ci sono grossi dubbi sul rialzo dei tassi BCE nella riunione del 16 marzo: la banca centrale alzerà di 50pb il costo del denaro per contrastare il surriscaldamento dei prezzi in atto nell'Eurozona. L'inflazione headline dell'area euro è calata marginalmente, passando da +8,6% di gennaio a +8,5% a/a (consenso a +8,3%).

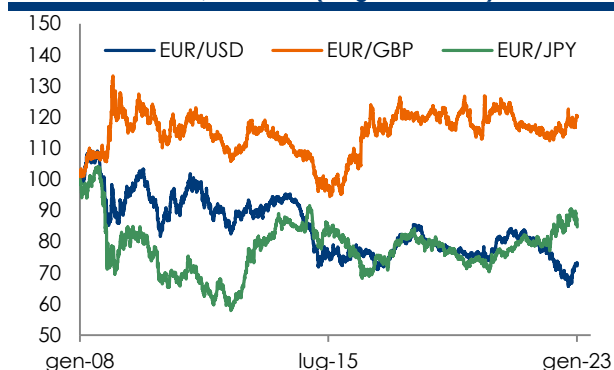
Di contro l'inflazione core ha registrato un nuovo massimo storico a +5,6% a/a (contro attese di stabilità a +5,3%). L'ennesimo aumento dell'inflazione sottostante ha rafforzato le aspettative di rialzi significativi dei tassi BCE. Il nostro scenario di base prospetta: +50pb alla riunione di marzo e altri +50pb entro giugno, restando soggetto a rischi di ulteriori inasprimenti in caso di nuove soprese sui prezzi. Nel corso del 2023 l'inflazione continuerà a calare per mezzo di effetti base favorevoli sulla componente energia e misure a salvaguardia dei consumatori varate da numerosi governi. Al contrario, l'inflazione core dovrebbe crescere ancora nei prossimi mesi, con un picco atteso al più tardi a giugno. Un quadro che, sommato a una certa resilienza dell'economia europea, meno debole di quanto preventivato qualche mese fa, dovrebbe consentire il consolidamento e poi il recupero della valuta unica contro tutte le principali valute.

EUR/USD: il possibile ulteriore inasprimento della politica restrittiva, da parte della BCE, supporterà il movimento di rialzo della valuta unica. La dinamica del cambio resta però legata anche alle scelte che farà la Fed, che resterà ancora restrittiva allontanando marginalmente l'atteso cambio di passo accomodante, ora meno imminente visto lo scenario economico statunitense.

EUR/GBP: sterlina debole nonostante l'atteso rialzo dei tassi della Bank of England, una strategia forse insufficiente che rischia di penalizzare ancora la valuta inglese contro le principali monete.

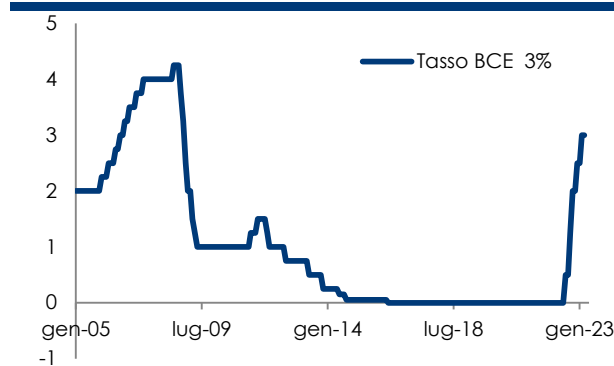
EUR/JPY: lo yen fatica a contrastare la forza relativa dell'euro. Pur restando aperta la discussione sul cambio di strategia (in senso meno accomodante) della Bank of Japan, appare ormai scontato che questo avverrà dopo l'insediamento del nuovo governatore Ueda. La dilazione nel tempo di questo ipotetico cambio di approccio indebolisce la valuta giapponese.

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



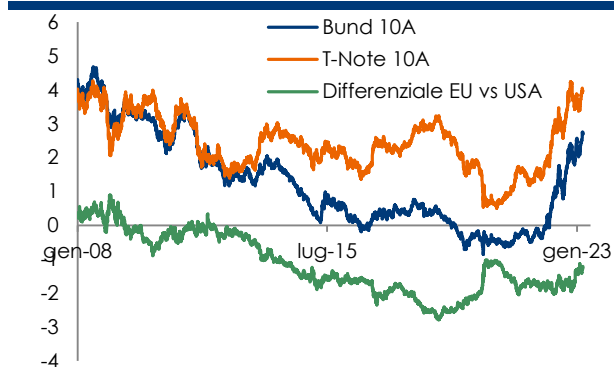
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



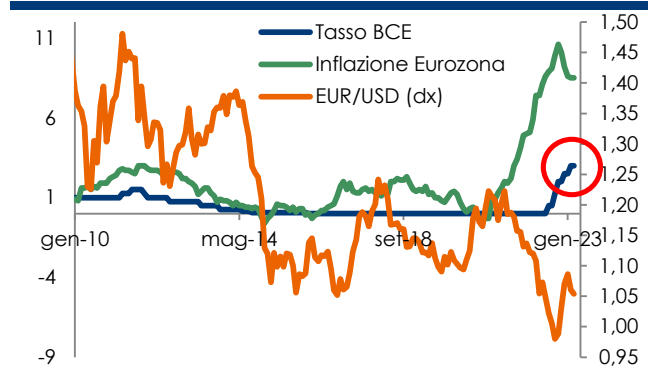
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: Powell lancia un messaggio di maggior cautela e restrizione

Il biglietto verde reagisce alle parole di Powell e sconta il mantenimento dell'approccio restrittivo della Fed.

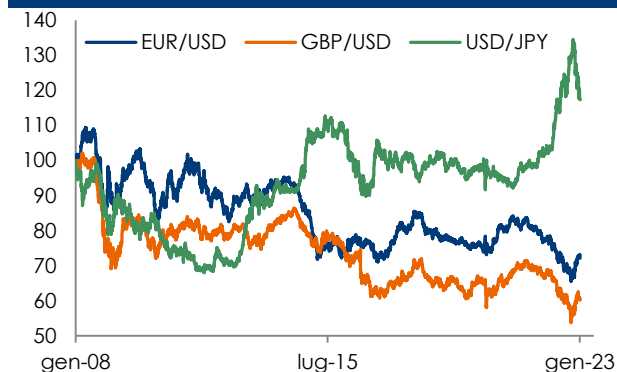
In attesa della riunione Fed del 23 marzo, la dinamica del dollaro è guidata dalle parole di Powell pronunciate in audizione al Congresso americano. Il messaggio che è emerso durante la discussione ha avuto toni decisamente restrittivi e il dollaro ha subito reagito apprezzandosi. Due sono le novità rilevanti per la politica monetaria: 1) è apparso chiaro che indipendentemente dal tono dei dati macroeconomici che verranno diffusi nelle prossime due settimane, le proiezioni della Fed su tassi e inflazione saranno probabilmente riviste verso l'alto; 2) se le statistiche in uscita nei prossimi giorni confermassero una nuova accelerazione sia del ciclo economico USA che del surriscaldamento dei prezzi, la Fed potrebbe tornare ad effettuare rialzi da 50pb già nella imminente riunione di marzo. Nel nostro scenario, difficilmente i dati di attività saranno tali da costringere la Fed a riaccelerare il ritmo dei rialzi, mentre appare sempre più probabile che la politica monetaria sia impostata per mantenere tassi più alti e per un periodo più lungo, a causa della persistenza di un'inflazione molto elevata. Il dollaro sta già scontando questo scenario e probabilmente consoliderà la sua forza in attesa della riunione di questo mese.

EUR/USD: riteniamo che il cambio consoliderà ulteriormente la sua dinamica ribassista in vista delle riunioni di BCE e Fed previste per questo mese, in scia alla ritrovata forza del dollaro, che sta già scontando l'approccio prudente della Fed ribadito da Powell.

GBP/USD: la strategia della Bank of England, pur alzando i tassi, continua a non convincere i mercati e a risultare parzialmente inefficace. Questa situazione continua a gravare sulla sterlina impedendone il recupero strutturale sia contro euro che contro dollaro.

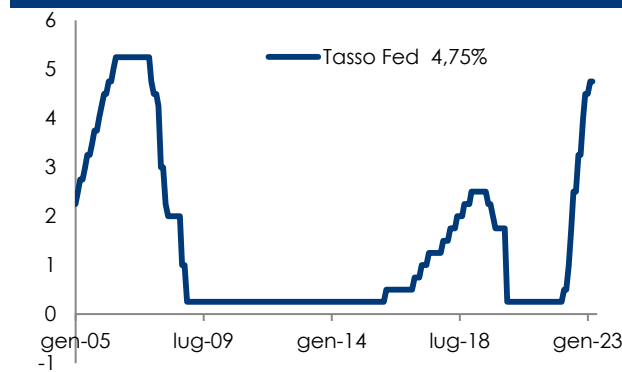
USD/JPY: l'andamento dell'USD/JPY resta legato alla valuta americana che ha ripreso la sua corsa. La divisa giapponese probabilmente continuerà ad essere indebolita dall'approccio accomodante della Bank of Japan, in attesa dell'annunciata svolta sulla politica monetaria.

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



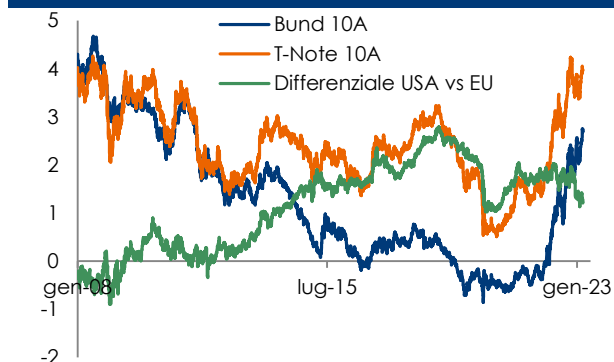
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



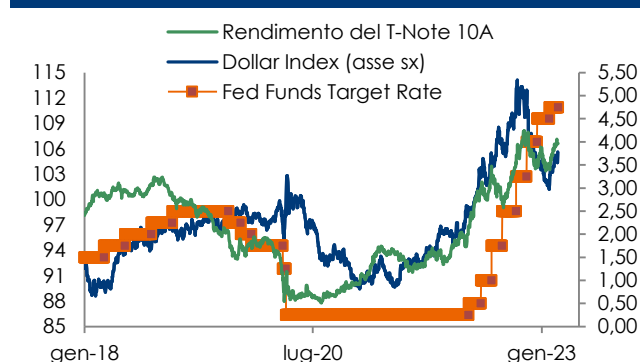
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

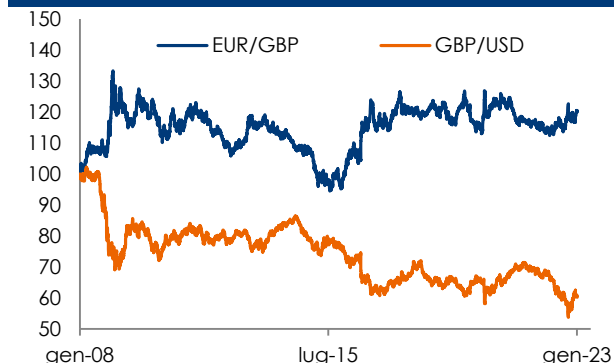
GBP: la BoE alzerà il livello del bank rate in misura sufficiente?

La Bank of England alzerà ancora i tassi a marzo ma c'è molta incertezza sulla dimensione del rialzo e sulla durata dell'approccio restrittivo. La debolezza della sterlina, vista nelle ultime settimane, riflette l'incertezza sulla decisione della Bank of England (BoE) nella prossima riunione del 23 marzo. L'economia britannica sta mostrando una resilienza leggermente superiore al previsto, dopo aver evitato di cadere formalmente in recessione negli ultimi tre mesi del 2022; tuttavia, è rimasta l'unica economia del gruppo del G7 ad essere ancora su livelli inferiori rispetto a quelli pre-pandemia. La crescita dei salari si sta rivelando più robusta di quanto previsto dalla banca centrale solo il mese scorso. La BoE dovrebbe quindi continuare ad alzare i tassi, dato che i consumatori sembrano essere in grado di sopportare un'inflazione a due cifre (10,1% a/a nel mese di gennaio). L'istituto centrale ha aumentato i tassi d'interesse per la decima volta consecutiva in febbraio: +50pb al 4%, con un Board decisamente meno diviso nella scelta. La riunione di marzo è invece carica di incognite: se non ci sono dubbi sul rialzo del bank rate, meno certa è l'entità del rincaro. La Bank of England sembrerebbe orientata per +25pb (forse insufficienti visto il recupero dei salari e il livello di inflazione); i tassi impliciti alla scadenza di marzo si attestano intorno al 4,25% (4,60% a giugno, 4,8% massimo entro il 3° trimestre), allineandosi alla possibile scelta della BoE, mentre il mercato scommette su +50pb. Di questo scenario incerto rischia di farne ancora le spese la sterlina, indebolendosi ulteriormente nei prossimi mesi.

EUR/GBP: l'alta inflazione, ora dalla composizione più articolata, resta l'elemento chiave dello scenario negativo inglese, e andrebbe maggiormente contrastata, ma i timori di recessione rischiano di frenare ancora l'azione della BoE, col risultato di penalizzare, ancora una volta, la sterlina nei confronti dell'euro, che poggia sul prosieguo dell'approccio restrittivo della BCE.

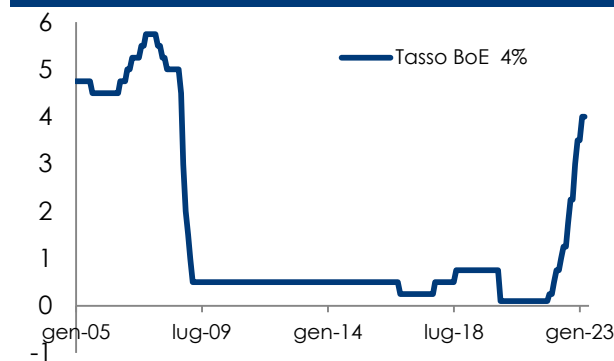
GBP/USD: probabile debolezza anche contro dollaro. La sterlina difficilmente potrà riguadagnare terreno sulla divisa USA, quest'ultima supportata dalla fermezza della Fed nel rialzare i tassi.

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



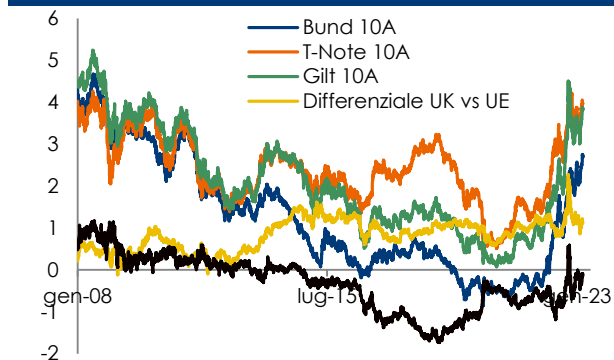
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



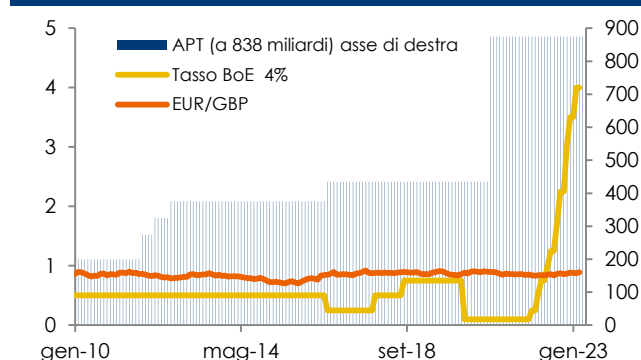
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

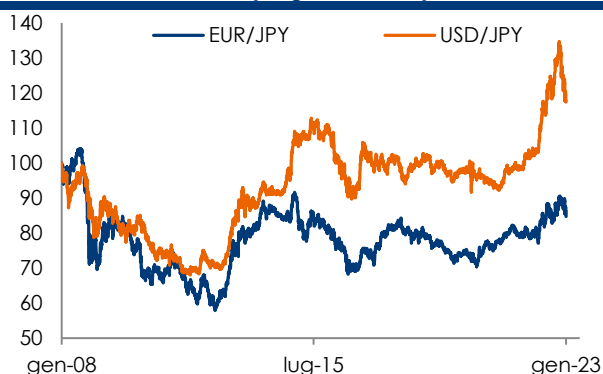
JPY: svolta improbabile, si attende il cambio al vertice della BoJ

Nonostante le aspettative di una parziale svolta meno accomodante, è probabile che questa avverrà solo dopo l'insediamento di Ueda. Venerdì 10 marzo il governatore della Banca del Giappone Kuroda presiederà l'ultimo vertice dopo un decennio alla guida dell'istituto. Non sono previsti mutamenti nella politica monetaria nel breve; è probabile che un eventuale cambio di strategia possa avvenire solo dopo l'insediamento di Kazuo Ueda l'8 aprile. Nonostante il mercato alimenti le aspettative di una parziale svolta meno accomodante, riteniamo che ci vorrà un congruo periodo di tempo prima che questo avvenga. Difficilmente il nuovo board, guidato dal neogovernatore, modificherà da subito l'azione della banca, mantenendo una iniziale continuità di approccio. Le recenti dichiarazioni di Ueda e del suo prossimo vice Uchida sono apparse chiare: l'attuale politica monetaria ultra-espansiva non è in discussione. I recenti aumenti salariali in Giappone, decisi da alcune grandi aziende, hanno sorpreso, anche se il premier Kishida chiedeva da tempo di agire sulle retribuzioni e favorire così la ripresa dei consumi interni. La presenza di maggiori pressioni inflazionistiche, non solo di natura esogena ma anche interna, faciliterebbe il cambio di passo restrittivo ma non nell'immediato, e questo consolida la debolezza dello yen. Se la BoJ muterà il suo approccio in senso meno espansivo, allora le probabilità di recupero della valuta, nel medio-lungo periodo, si amplieranno.

EUR/JPY: permangono le attese di modifica dell'approccio ultra-accomodante della BoJ ma la sensazione è che questa svolta non avverrà nell'immediato. Il prosieguo dell'approccio espansivo continuerà ad alimentare il deprezzamento dello yen contro euro, mentre la valuta unica dovrebbe restare sostenuta dalla conferma del rialzo dei tassi da parte della BCE.

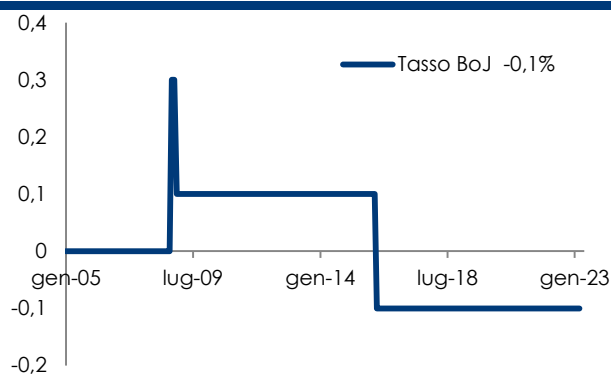
USD/JPY: rischia di sfumare il beneficio che poteva derivare dalla svolta meno restrittiva della Fed e da un possibile differenziale dei tassi, fra le due economie, favorevole al Giappone. Gli ultimi dati americani su inflazione e ciclo economico indurranno la Fed a restare restrittiva per più tempo, alimentando la forza del dollaro e penalizzando lo yen.

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



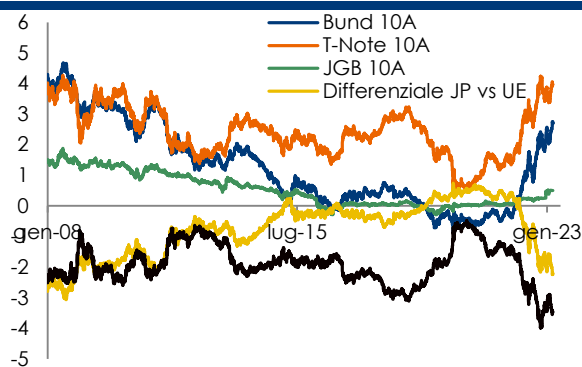
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



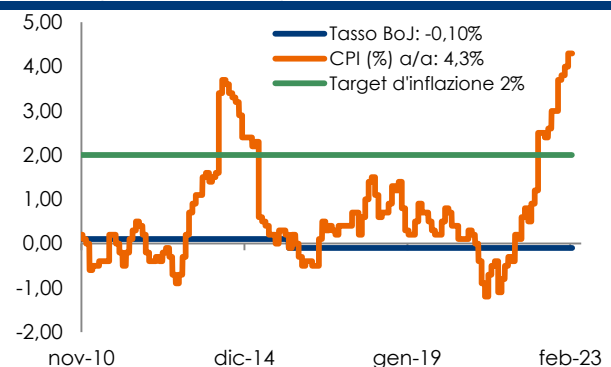
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

Differenziale rendimento JGB 10A vs. T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan e Ministero delle Finanze giapponese

Glossario

Benchmark	Parametro di riferimento
Bilancia commerciale	Differenza fra esportazioni ed importazioni di merci (quindi non le attività finanziarie)
Bilancia dei pagamenti	Differenza fra esportazioni ed importazioni di tutte le transazioni internazionali (anche le attività finanziarie)
Bilancia delle partite correnti	Registra tutte le transazioni che hanno ad oggetto attività non finanziarie, ossia scambi di merci (bilancia commerciale), prestazioni di servizi, trasferimenti di redditi (da capitale e da lavoro) e trasferimenti unilaterali (pubblici e privati)
Bridge loans	Prestiti a breve termine concessi in attesa che il 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 03.02.2023.

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 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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