

Mensile Valute

Le valute vedono la fine della restrizione monetaria

EUR – L'attendimento della BCE sui tassi supporta il recupero dell'euro

La BCE, nella riunione di ottobre, ha confermato tassi, approccio e attività di acquisto titoli. Le indicazioni sulle prossime mosse sono rimaste identiche rispetto al precedente meeting: la BCE, a meno di forti deviazioni dallo scenario centrale sintetizzato (previsioni pubblicate nella riunione di settembre), sembra aver raggiunto il picco della restrizione monetaria, anche se le tempistiche per un primo taglio dei tassi restano distanti. Uno scenario che, se pur carico di rischi sia per il ciclo economico europeo che per un possibile ulteriore surriscaldamento dei prezzi, favorisce la valuta unica, almeno nel breve periodo.

USD – La nuova pausa sui tassi, decisa dalla Fed, agevola lo storno del dollaro

A novembre la Fed ha deciso di lasciare invariato il costo del denaro per la seconda volta consecutiva (5,25-5,50%), riconoscendo però che la risalita dei tassi a lungo termine dei Treasury ha svolto parte del lavoro della Fed, anche se tale movimento non viene considerato sufficientemente solido da dichiarare conclusa la fase rialzista. Sebbene la restrizione monetaria non sia quindi formalmente chiusa e nuove strette non siano escluse, la sensazione che la fine sia vicina e che il picco dei tassi possa essere questo appare rappresentata dalla frenata del dollaro. Resta valida l'idea che solo un rallentamento più concreto dell'economia e un approccio esplicitamente meno restrittivo della Fed potranno, nel medio termine, deprezzare la valuta.

GBP – Il profilo ribassista del bank rate, indicato dalla BoE, penalizza la sterlina

La sterlina appare destinata a indebolirsi come conseguenza del meeting della Bank of England (BoE) di inizio mese. Più che la riconferma del livello (5,25%) è l'abbassamento del profilo sui tassi l'elemento che più di tutti graverà sulla valuta. La BoE ha lasciato intendere che questo possa essere il punto di arrivo del bank rate (salvo imprevisti dall'inflazione), ipotizzando che l'inizio della possibile svolta espansiva avvenga dopo l'estate 2024.

JPY – L'insufficiente normalizzazione della politica monetaria pesa sullo yen

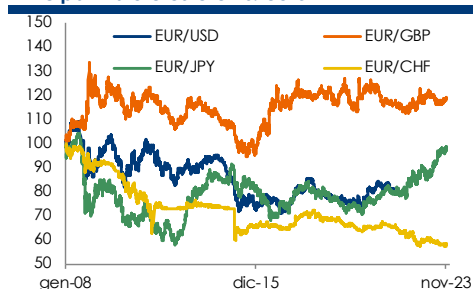
Nella riunione del 31 ottobre, la Bank of Japan (BoJ) ha lasciato i tassi invariati al -0,10%, confermandosi estremamente accomodante. Tuttavia, il limite superiore della banda di oscillazione del rendimento dei titoli a 10 anni è stato alzato oltre l'1%, definendolo ora solo come un "valore di riferimento" e non più un vincolo. Questo significa che la banca centrale non interverrà sempre e comunque alla violazione del limite dell'1%. Se lasciar correre maggiormente i rendimenti è un modo per favorire una certa restrizione monetaria, in un'ottica di "normalizzazione" della propria azione, è però evidente che questo rischia di essere troppo poco rispetto a quanto ci si aspettava dalla BoJ.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0736	1,06	1,10	1,11	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8678	0,86	0,87	0,87	0,88	0,88
EUR/JPY	160,88	158	156	150	142	139
Altre valute						
GBP/USD	1,2371	1,23	1,26	1,27	1,28	1,30
USD/JPY	149,86	149	142	135	127	122
EUR/CHF	0,9639	0,95	0,96	0,98	1,00	1,02

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

7 novembre 2023 - 12:50 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

7 novembre 2023 - 12:56 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,61
Bund 10A	2,71
Gilt 10A	4,31
JGB 10A	0,88

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0736
USD/JPY	149,86
GBP/USD	1,2371
EUR/CHF	0,9639
EUR/SEK	11,70
EUR/NOK	11,85
EUR/DKK	7,4584
USD/CAD	1,3673
AUD/USD	0,6497
NZD/USD	0,5976
USD/ZAR	18,3051
EUR/JPY	160,88
EUR/GBP	0,8678
EUR/CAD	1,4679
EUR/AUD	1,6525
EUR/NZD	1,7964
EUR/ZAR	19,6513
EUR/ISK	150,44
EUR/HUF	379,20

Fonte: Bloomberg

EUR: la pausa della BCE sui tassi supporta l'euro

L'euro recupera in scia alla debolezza del dollaro e alla sensazione che la restrizione monetaria in Europa possa essere conclusa. La BCE è stata la prima delle grandi banche centrali a riunirsi a fine ottobre, in quell'occasione ha mantenuto i tassi ufficiali fermi e la forward guidance invariata. Il tasso sui depositi (DFR) resta al 4%, il tasso sulle operazioni principali al 4,50% e quello sulle operazioni marginali al 4,75%. In sintesi: invariati i tassi di riferimento e le prospettive future, così come non sono state comunicate novità sulla gestione del bilancio. L'istituto passa da una posizione di gestione del rischio a una di fiducia sulla validità del proprio scenario previsivo, dopo il rialzo di settembre dettato da una scelta di cautela rispetto alla dinamica dell'inflazione in Europa. I recenti dati macroeconomici hanno confermato la fiducia circa il ritorno dell'inflazione verso il target se i tassi verranno mantenuti su questi livelli restrittivi per un periodo di tempo sufficientemente lungo. Le indicazioni sulle prossime mosse sono rimaste identiche rispetto al precedente meeting: la BCE, a meno di forti deviazioni dallo scenario centrale sintetizzato (previsioni pubblicate nella riunione di settembre), sembra aver raggiunto il picco della restrizione monetaria, anche se le tempistiche per un primo taglio dei tassi restano distanti. Uno scenario che, se pur carico di rischi sia per il ciclo economico europeo che per un possibile ulteriore surriscaldamento dei prezzi, favorisce la valuta unica.

EUR/USD: nel breve è probabile un consolidamento sugli attuali nuovi livelli dopo la tornata di banche centrali che ha visto l'euro trarre il massimo vantaggio da questa situazione di attesa sui tassi. Le strategie di Fed e BCE sembrano allinearsi frenando il dollaro e premiando l'euro.

EUR/GBP: la sterlina potrebbe accentuare la debolezza contro euro, alimentata dalla forse eccessiva prudenza della Bank of England sui tassi.

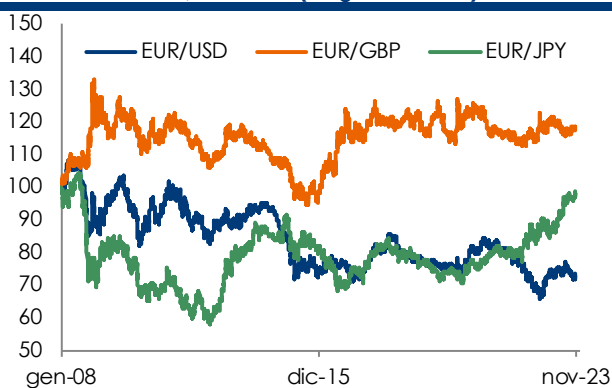
EUR/JPY: lo yen consoliderà la sua debolezza nel breve, penalizzato dall'ampio differenziale di tasso contro tutte le principali valute e dal ribadito approccio accomodante della BoJ.

EUR/USD: nel breve è probabile un consolidamento sugli attuali nuovi livelli dopo la tornata di banche centrali che ha visto l'euro trarre il massimo vantaggio da questa situazione di attesa sui tassi. Le strategie di Fed e BCE sembrano allinearsi frenando il dollaro e premiando l'euro.

EUR/GBP: la sterlina potrebbe accentuare la debolezza contro euro, alimentata dalla forse eccessiva prudenza della Bank of England sui tassi.

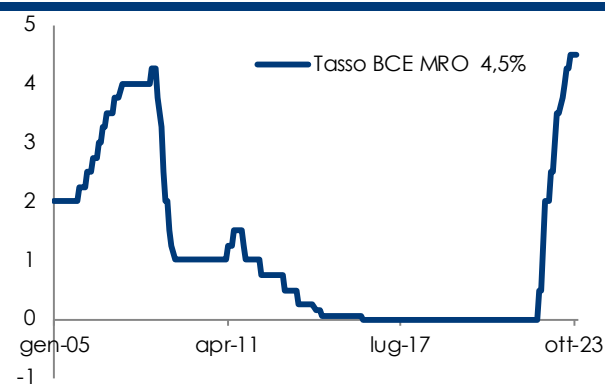
EUR/JPY: lo yen consoliderà la sua debolezza nel breve, penalizzato dall'ampio differenziale di tasso contro tutte le principali valute e dal ribadito approccio accomodante della BoJ.

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



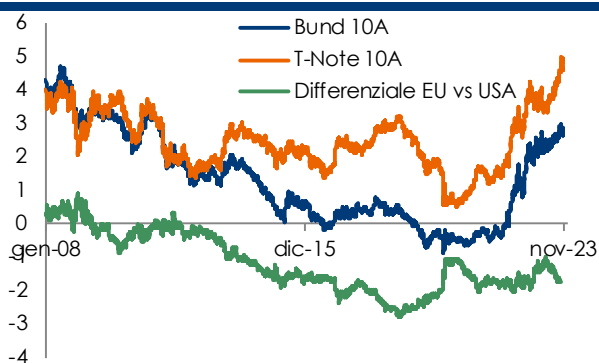
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



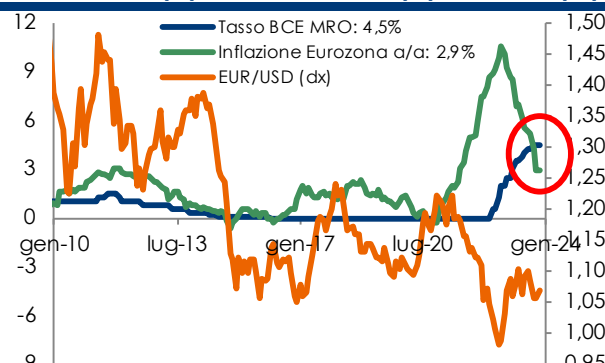
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: la pausa sui tassi, decisa dalla Fed, agevola lo storno del dollaro

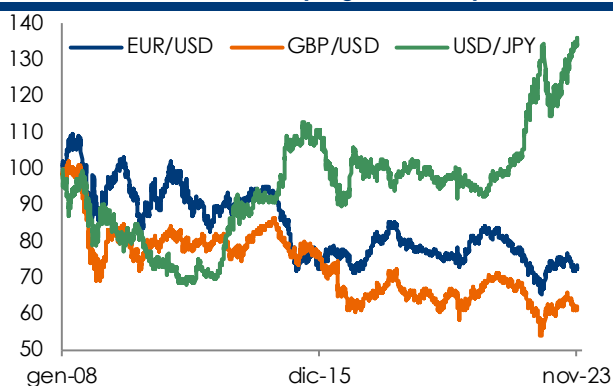
Il biglietto verde frena la sua corsa e inizia a scontare la fine della restrizione monetaria. Nella riunione del 1° novembre la Fed ha deciso di lasciare invariati i tassi per la seconda volta consecutiva (5,25-5,50%); la novità più interessante emersa è stato l'inserimento, a fianco delle condizioni creditizie, delle condizioni finanziarie quali fattori che peseranno sul sistema economico USA. Si riconosce formalmente che la risalita dei tassi a lungo termine dei Treasury ha di fatto svolto parte del lavoro della Fed. Un punto sottolineato da Powell, che ha affermato come proprio i futuri sviluppi nella dinamica dei rendimenti dei governativi, qualora restino alti, potrebbero avere implicazioni sulle scelte di politica monetaria, giustificandone quindi il monitoraggio. Questo potrebbe significare che la Fed non considera ancora il movimento della parte lunga della curva sufficientemente solido da dichiarare finita la fase di rialzo dei tassi. Sebbene la restrizione monetaria non sia quindi formalmente chiusa e nuove strette non possano essere escluse, la sensazione che la fine sia vicina e che il picco dei tassi possa essere questo appare ben rappresentata dalla frenata del biglietto verde. Se sia necessario un nuovo aumento dei tassi a dicembre, in coincidenza delle nuove proiezioni macroeconomiche, resta un tema aperto. Quello che appare invece chiaro è che la corsa del dollaro si è arrestata: anche se è presto per definirla un'inversione strutturale, la reazione al nuovo scenario è evidente. Ribadiamo come solo un rallentamento maggiore dell'economia USA e un approccio esplicitamente meno restrittivo della Fed potranno, nel medio termine, deprezzare il dollaro.

EUR/USD: lo storno del dollaro consente alla valuta unica di recuperare dopo molti mesi di debolezza. Il cambio non appare più esclusivamente dominato dalla forza del dollaro.

GBP/USD: nonostante la nuova fase di marginale debolezza del biglietto verde, le recenti scelte della Bank of England penalizzeranno ancora la sterlina, nel breve, nei confronti del dollaro.

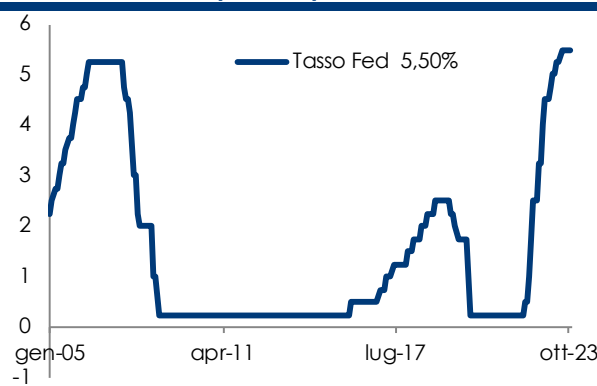
USD/JPY: l'andamento dell'USD/JPY resta vincolato all'inarrestabile debolezza dello yen, penalizzato dagli insufficienti segnali di mutamento di approccio da parte della Bank of Japan.

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



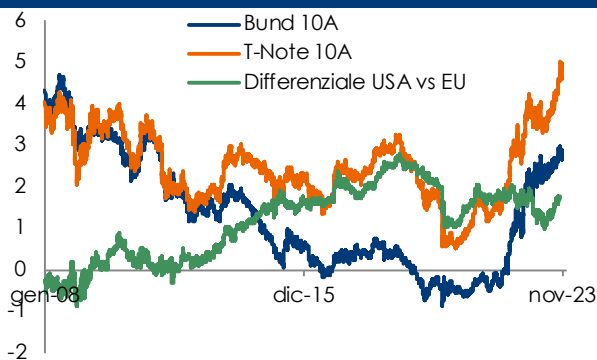
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



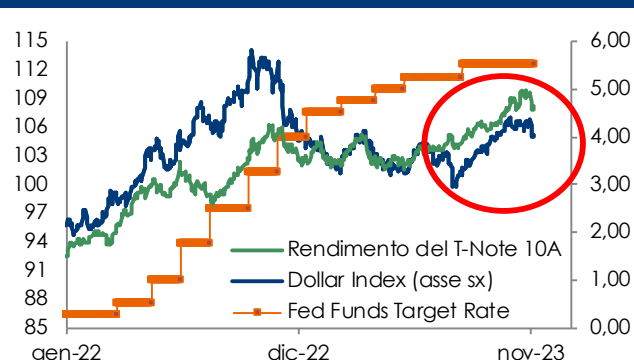
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



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

GBP: il nuovo profilo ribassista del bank rate penalizza la sterlina

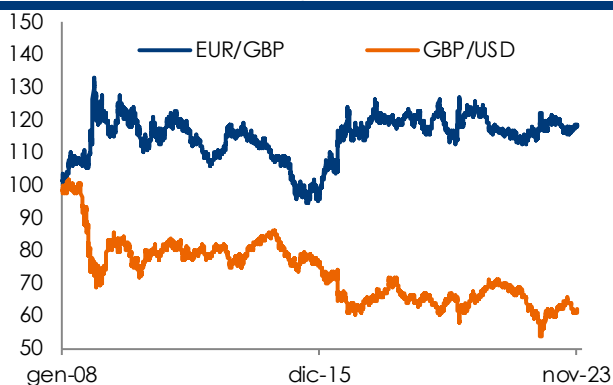
Più della riconferma del bank rate al 5,25% è lo scenario futuro sui tassi a penalizzare la sterlina.

La sterlina appare destinata a indebolirsi come conseguenza del meeting della Bank of England (BoE) di inizio mese. Più che la riconferma del livello (5,25%) è l'abbassamento del profilo sui tassi l'elemento che più di tutti graverà sulla valuta; la BoE ha lasciato intendere che questo possa essere il punto di arrivo dei tassi (salvo imprevisti dall'inflazione), ipotizzando dopo l'estate 2024 l'inizio della possibile svolta espansiva. La BoE ha quindi lasciato il bank rate invariato, una decisione in realtà abbastanza scontata e in linea con le scelte delle altre due grandi banche centrali: Fed e BCE. Le nuove proiezioni contenute nel Monetary Policy Report (MPR) di novembre hanno in sostanza confermato che i tassi resteranno alti a lungo ma che la BoE inaspirerà la propria politica monetaria, solo se emergeranno ulteriori pressioni inflazionistiche. Inoltre, sempre dall'MPR, è emerso un importante messaggio: le nuove previsioni sulla crescita e sulla dinamica dell'inflazione si basano sull'assunto chiave che il percorso del tasso bancario, espresso dal mercato e reputato coerente dall'Istituto, resti intorno al 5,25% fino al 3° trimestre del 2024, per poi scendere gradualmente al 4,25% entro la fine del 2026. Un profilo inferiore rispetto a quello delineato nelle previsioni dell'MPR di agosto ma che nello scenario tratteggiato dalla Banca d'Inghilterra dovrebbe comunque riportare l'inflazione al target del 2% entro la fine del 2025. La Bank of England tornerà a riunirsi il 14 dicembre.

EUR/GBP: l'orientamento della BoE resta restrittivo ma lo scenario tratteggiato sul futuro del bank rate penalizzerà la sterlina. La BoE pare aver concluso la sua azione, avendo raggiunto il culmine del bank rate, con la valuta inglese che sembra scontare con anticipo la svolta espansiva.

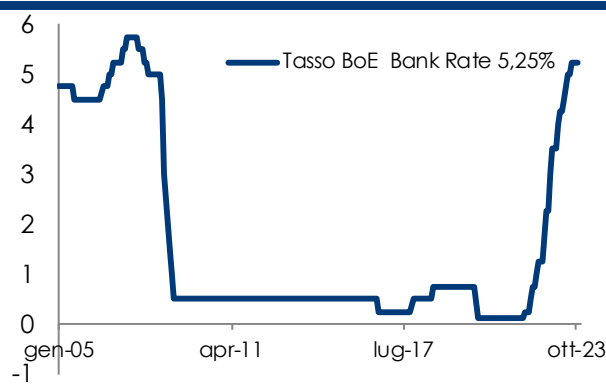
GBP/USD: la prospettiva di deprezzamento della sterlina caratterizzerà il cambio col dollaro nel breve nonostante la probabile debolezza espressa dalla valuta americana.

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



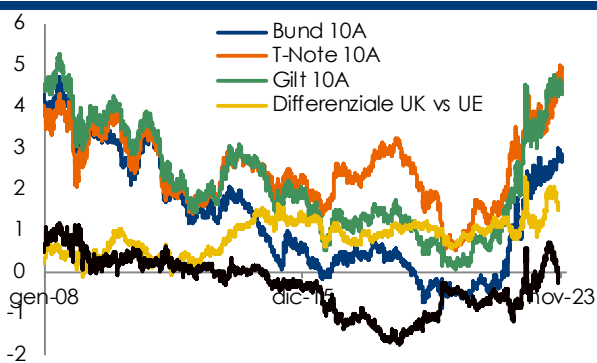
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



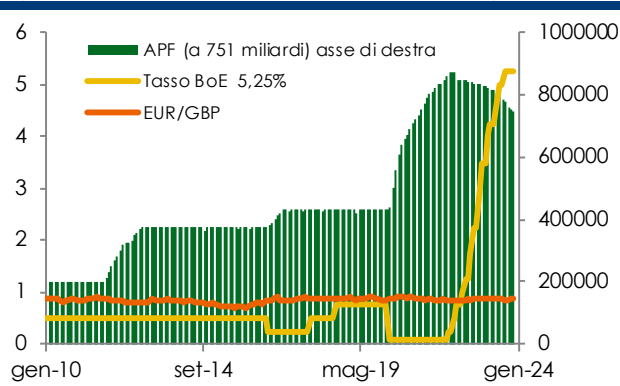
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APF in sterline, EUR/GBP e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

JPY: la BoJ delude, lo yen resterà debole nel breve termine

L'insufficiente azione di normalizzazione della politica monetaria da parte della Bank of Japan resta il principale fattore che penalizza lo yen. Nella riunione del 31 ottobre, la Bank of Japan (BoJ) ha lasciato invariato al -0,10% il costo del denaro, confermando la sua politica di tassi negativi. L'istituto, guidato da Ueda, ha ribadito il target dei tassi allo 0% per i titoli di Stato giapponesi a 10 anni, proseguendo con gli acquisti di JGB (i bond governativi nipponici). Tuttavia, il limite superiore della banda di oscillazione tollerata è stato alzato oltre l'1%, definendo ora questo livello solo come un "valore di riferimento" e non un vincolo. Nella sostanza questo significa che la banca centrale giapponese non interverrà sempre e comunque per evitare che il rendimento del decennale vada oltre l'1%. E' evidente che lasciar correre maggiormente i rendimenti è un modo per favorire una certa restrizione monetaria, in un'ottica di "normalizzazione" della propria azione, ma è altrettanto chiaro che è troppo poco rispetto a quanto ci si aspettava dalla BoJ. Per di più visto che la Bank of Japan ha rivisto al rialzo l'inflazione relativa al prossimo anno fiscale (2024), con l'indice dei prezzi al consumo stimato ora al 2,8% a/a, ben oltre il +1,9% indicato tre mesi fa, e il Governo giapponese costretto a varare un pacchetto antinflazione da 113 miliardi di dollari. La delusione per le ultime scelte della BoJ, unita all'enorme differenziale tassi fra il Giappone e le altre grandi economie che alimenta le posizioni di carry trade (prendere a prestito denaro denominato nella valuta che ha oneri di finanziamento nulli/negativi come lo yen, per acquistare monete con rendimenti più alti come dollaro o euro), condanna lo yen a una strutturale debolezza. La BoJ si riunirà il 19 dicembre.

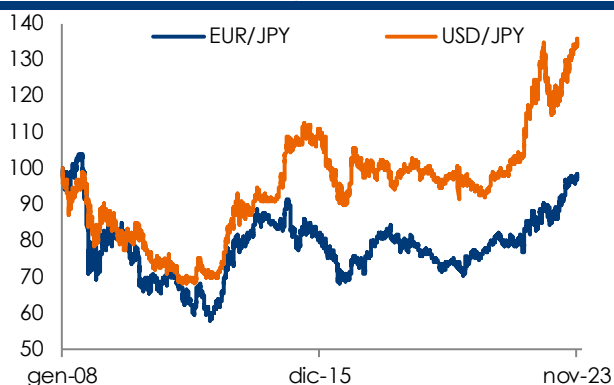
EUR/JPY: la debolezza dello yen contro euro rischia di consolidare, nel breve; i differenti approcci monetari e la lentezza nella normalizzazione dell'azione della BoJ peseranno sulla valuta.

USD/JPY: la debolezza della divisa nipponica è tale da non trarre vantaggio nemmeno dalla fase di storno sul dollaro dopo la pausa nell'azione della Fed. L'ampio differenziale di tassi d'interesse fra il Giappone e gli Stati Uniti alimenta ancora le operazioni di carry trade gravando sullo yen, almeno nel breve termine.

EUR/JPY: la debolezza dello yen contro euro rischia di consolidare, nel breve; i differenti approcci monetari e la lentezza nella normalizzazione dell'azione della BoJ peseranno sulla valuta.

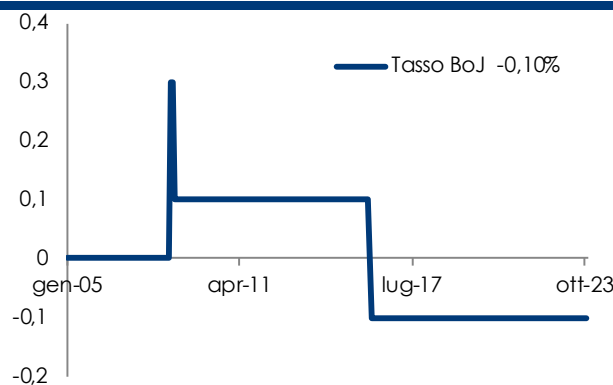
USD/JPY: la debolezza della divisa nipponica è tale da non trarre vantaggio nemmeno dalla fase di storno sul dollaro dopo la pausa nell'azione della Fed. L'ampio differenziale di tassi d'interesse fra il Giappone e gli Stati Uniti alimenta ancora le operazioni di carry trade gravando sullo yen, almeno nel breve termine.

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



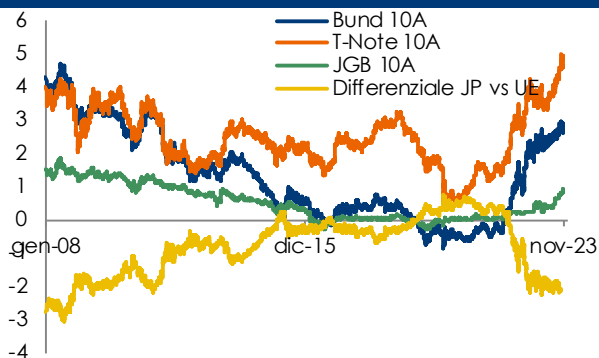
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



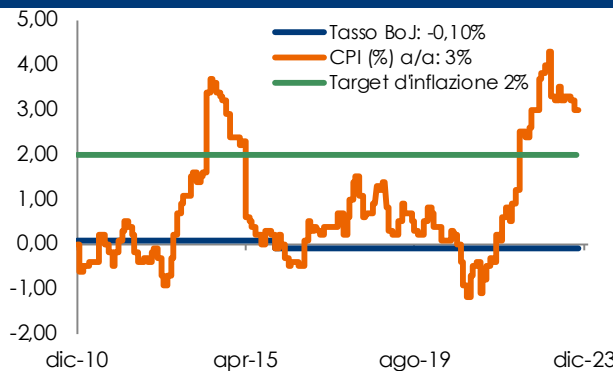
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 03.10.2023.

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