

**Mensile Valute**
**Prospettive di euro e dollaro legate alle scelte BCE e Fed**
**EUR – L'incertezza sulle scelte BCE nella riunione di settembre grava sull'euro**

La BCE aveva ipotizzato di poter fermare il rialzo dei tassi, evitando di danneggiare l'economia, ma il recente rincaro dell'energia e delle derrate alimentari sta di nuovo amplificando i rischi inflattivi, rendendo incerto lo scenario sui tassi. La probabilità espressa dal mercato di un rincaro del costo del denaro già nella riunione BCE di questo mese resta bassa. Al contrario, salgono le preoccupazioni per la crescita economica dell'Eurozona, con i recenti dati che stanno confermando la frenata del ciclo in maniera superiore alle attese della stessa banca centrale. Il risultato di questo scenario complesso è l'incapacità dell'euro di recuperare oltre un certo livello.

**USD – Il dollaro consolida la sua forza e attende le decisioni Fed di settembre**

I recenti dati macroeconomici statunitensi, in particolare relativi al mercato del lavoro di agosto (in marginale flessione), hanno favorito un deciso calo delle attese per un aumento dei tassi Fed, a cui al momento il mercato associa una probabilità inferiore al 10% per la riunione del 20 settembre. Un quadro che sta frenando la corsa del dollaro in atto da alcune settimane ma che impedisce, almeno per il momento, una vera e propria inversione ribassista del biglietto verde.

**GBP – La BoE potrebbe proseguire la restrizione monetaria anche a settembre**

La Bank of England, alzando i tassi nella riunione di agosto, ha ribadito che l'orientamento di politica monetaria resterà restrittivo, probabilmente anche in occasione del meeting del 21 settembre. La sterlina è andata tendenzialmente rafforzandosi nell'ultimo trimestre contro dollaro e contro euro, mostrando una resilienza dovuta al consolidamento delle attese di rialzo dei tassi BoE, motivato da un'inflazione più elevata e persistente del previsto. Uno scenario che resta valido e che dovrebbe sostenere la valuta inglese almeno nel breve termine.

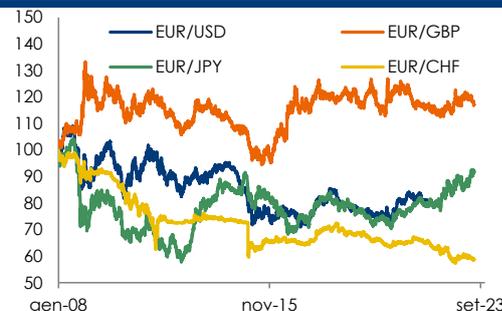
**JPY – La BoJ modifica la sua azione sui titoli di stato ma lo yen non ne beneficia**

La Bank of Japan (BoJ), nella riunione dello scorso 28 luglio, ha leggermente modificato la politica di controllo della curva dei rendimenti, annunciando di voler adottare una maggiore flessibilità nelle operazioni di mercato inerenti al meccanismo di acquisto dei titoli di stato. L'intervento della BoJ, nell'ottica dei nuovi parametri, non ha portato grossi benefici in termini di apprezzamento dello yen, se si escludono le primissime sedute in cui queste novità sono state introdotte. La modifica della BoJ era parsa come un primo passo verso una revisione più ampia (in senso restrittivo) della politica monetaria, come promesso da Ueda. Uno scenario che ben presto si è scontrato con la realtà di una misura solo formalmente restrittiva e dagli scarsi effetti rafforzativi sullo yen.

**Previsioni tassi di cambio**

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,0731	1,07	1,11	1,12	1,13	1,14
EUR/GBP	0,8532	0,85	0,85	0,85	0,86	0,86
EUR/JPY	158,41	158	154	151	144	139
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,2577	1,25	1,30	1,31	1,32	1,33
USD/JPY	147,640	148	140	135	132	133
EUR/CHF	0,9536	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

**6 settembre 2023 - 14:40 CET**

Data e ora di produzione

Nota mensile

**Direzione Studi e Ricerche**
**Ricerca per  
investitori privati e PMI**
**Mario Romani**

Analista Finanziario

**6 settembre 2023 - 14:45 CET**

Data e ora di circolazione

**Titoli di Stato**

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,25
Bund 10A	2,61
Gilt 10A	4,53
JGB 10A	0,66

Fonte: Bloomberg

**Cambi**

EUR/USD	1,0731
USD/JPY	147,64
GBP/USD	1,2577
EUR/CHF	0,9536
EUR/SEK	11,90
EUR/NOK	11,48
EUR/DKK	7,4541
USD/CAD	1,3613
AUD/USD	0,6384
NZD/USD	0,5884
USD/ZAR	19,1859
EUR/JPY	158,41
EUR/GBP	0,8532
EUR/CAD	1,4606
EUR/AUD	1,6807
EUR/NZD	1,8234
EUR/ZAR	20,5865
EUR/ISK	143,30
EUR/HUF	387,59

Fonte: Bloomberg

## EUR: l'incertezza sulle scelte BCE di settembre grava sull'euro

**L'euro paga l'incertezza sulle future mosse della BCE, stretta fra il contrasto all'inflazione e il deterioramento del quadro economico.** La presidente Lagarde, al simposio di Jackson Hole, aveva lanciato segnali restrittivi, subito seguita nelle dichiarazioni da altri membri del Board della BCE. In Europa il livello dei prezzi è rimasto fermo al 5,3% annuo (stima flash di agosto rispetto al dato di luglio) e i tassi di interesse sono al 4,25%. La BCE aveva ipotizzato di poter fermare il rialzo dei tassi, evitando di danneggiare l'economia, ma il recente rincaro dell'energia e delle derrate alimentari sta di nuovo amplificando i rischi inflattivi, rendendo incerto lo scenario sui tassi. La probabilità espressa dal mercato di un rincaro del costo del denaro già nella riunione BCE di questo mese resta bassa. Al contrario, salgono le preoccupazioni per la crescita economica dell'Eurozona, con i recenti dati macro che stanno confermando la frenata del ciclo in maniera superiore alle attese espresse dalla stessa banca centrale. Il risultato di questo scenario complesso è l'incapacità dell'euro di recuperare oltre un certo livello, schiacciato dalla forza del dollaro, nonostante si rafforzino le aspettative di una pausa nell'azione restrittiva della Fed.

**EUR/USD:** nel breve è probabile che continui questo movimento laterale del cambio, in attesa delle riunioni delle banche centrali in agenda a metà settembre. Nel medio-lungo termine, la Fed resta candidata ad essere la prima ad iniziare il ciclo di tagli del costo del denaro, consolidando le nostre previsioni di indebolimento del dollaro e di rafforzamento dell'euro.

**EUR/GBP:** sterlina in consolidamento contro euro, un movimento che dovrebbe confermarsi per la valuta inglese, visto lo scontato prosieguo del rialzo tassi da parte della BoE, intenzionata a mantenere un rigoroso approccio restrittivo di contrasto all'inflazione.

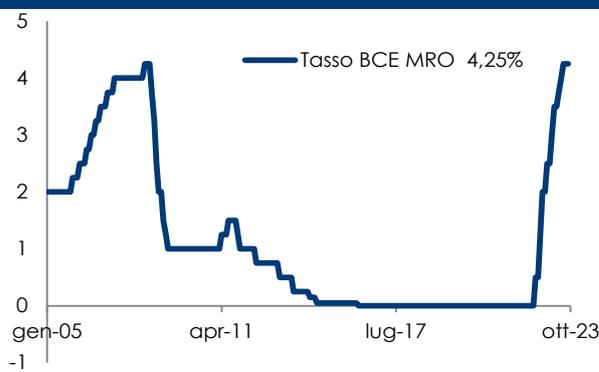
**EUR/JPY:** lo yen attende segnali decisamente più robusti (rispetto alle ultime novità emerse nello scorso meeting della Bank of Japan) di cambio di passo della politica monetaria (meno accomodante) per provare ad apprezzarsi.

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



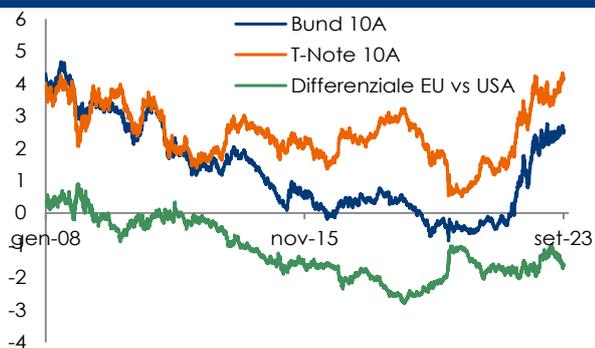
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BCE**



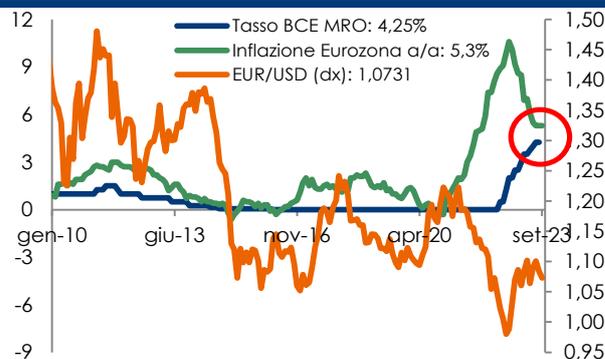
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

**Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

## USD: il dollaro consolida la sua forza e attende la Fed di settembre

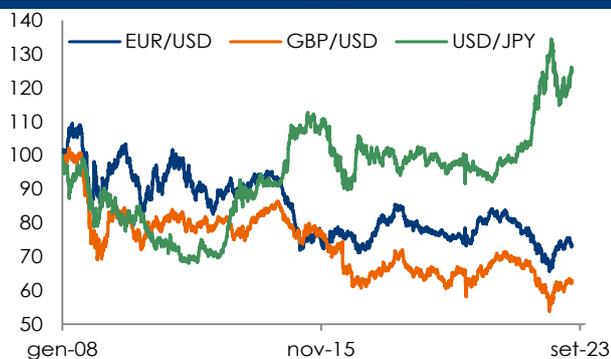
**Il biglietto verde consolida la sua forza e attende le decisioni della Fed di settembre.** Nel simposio di Jackson Hole di fine agosto, Powell ha lanciato segnali decisamente più restrittivi delle attese, rendendo concreta la possibilità di un ultimo rialzo in settembre dei tassi americani, di fatto rafforzando la posizione emersa dai verbali della Fed relativi al meeting dello scorso 26 luglio, quando la banca centrale americana aveva aumentato il costo del denaro di 25 punti base (fed funds a 5,25-5,50%, il livello più alto degli ultimi 22 anni). Con l'inflazione ancora ben al di sopra dell'obiettivo di lungo periodo e il mercato del lavoro ancora teso, la maggior parte dei membri del Board ha continuato a vedere significativi rischi al rialzo per la dinamica dei prezzi, confermando la possibilità di un ulteriore inasprimento della politica monetaria. I recenti dati macroeconomici statunitensi, in particolare relativi al mercato del lavoro di agosto (in marginale flessione), hanno favorito un deciso calo delle attese per un aumento dei tassi Fed, a cui al momento il mercato associa una probabilità inferiore al 10% per la riunione del 20 settembre, spostando l'eventuale ultimo rincaro (sempre con probabilità sotto al 50%) nel tardo autunno. Un quadro che sta frenando la corsa del dollaro in atto da alcune settimane ma che impedisce, almeno per il momento, una vera e propria inversione ribassista del biglietto verde. Solo un rallentamento più robusto dell'economia USA e un approccio esplicitamente meno restrittivo della Fed potranno, nel medio termine, agevolare il deprezzamento del dollaro.

**EUR/USD:** la forza dell'economia USA inizia a dare qualche segnale di rallentamento così come sembra raffreddarsi la dinamica dei prezzi, un quadro che smussa la tensione rialzista sul dollaro, generata dalle parole restrittive di Powell.

**GBP/USD:** le attese di ulteriore restrizione monetaria da parte della Bank of England, nella prossima riunione di settembre, consentono alla sterlina di consolidare e fronteggiare la forza del dollaro, in virtù dell'incertezza sulla futura azione della Fed.

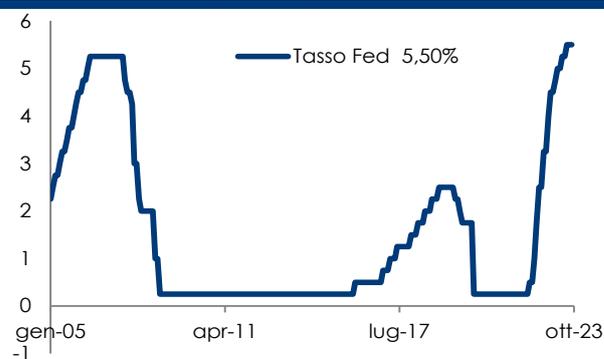
**USD/JPY:** l'andamento dell'USD/JPY resta condizionato dalle aspettative di frenata ulteriore della valuta americana, a cui si sommano le attese di revisione restrittiva dell'azione della BoJ.

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



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

**Tasso base ufficiale Fed (fed funds)**



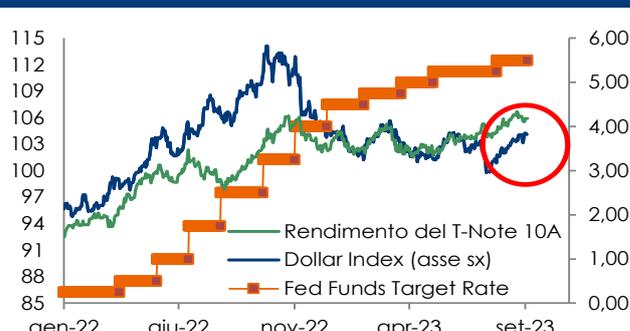
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

**Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



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

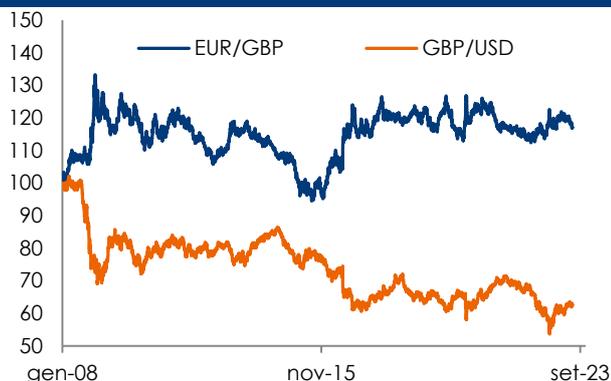
## GBP: la BoE potrebbe proseguire la restrizione anche a settembre

**La Bank of England resterà restrittiva a lungo sostenendo la valuta inglese.** La Banca d'Inghilterra (BoE) ha alzato i tassi d'interesse di +25pb (bank rate in salita al 5,25%) nella riunione del 3 agosto, con un voto non unanime. La BoE ha rivisto al rialzo le proiezioni di inflazione ma al ribasso quelle di crescita. I segnali di rallentamento giunti dai dati sull'inflazione, oggettivamente ancora timidi, e i timori di un eccessivo rincaro del costo del denaro hanno favorito l'incremento di un quarto di punto ma hanno anche stimolato il dibattito in seno alla BoE, chiaramente rappresentato dal voto diversificato dei suoi componenti, lasciando intendere ulteriori possibili inasprimenti del costo del denaro. In conclusione, la Bank of England sottolinea che il significativo aumento del bank rate, dall'inizio di questo ciclo di inasprimento, sta incidendo sul sistema economico senza però mutare l'orientamento di politica monetaria che resterà restrittivo, probabilmente anche in occasione del meeting del 21 settembre. La sterlina si è tendenzialmente rafforzata nell'ultimo trimestre contro dollaro e contro euro, mostrando una resilienza dovuta al consolidamento delle attese di rialzo dei tassi BoE, motivato da un'inflazione più elevata e persistente del previsto. Uno scenario che resta valido e che dovrebbe sostenere la valuta inglese almeno nel breve periodo.

**EUR/GBP:** l'orientamento monetario della BoE si fa più chiaro e preferibilmente restrittivo, pur mantenendo alta l'attenzione per gli effetti sull'economia domestica. La BoE dovrebbe alzare i tassi di più nel breve (più di Fed e BCE) lasciandoli su livelli alti per più tempo, procrastinando la svolta espansiva. La sterlina dovrebbe beneficiare di questo scenario contro euro a patto che la debolezza del quadro di crescita domestico non si accentui.

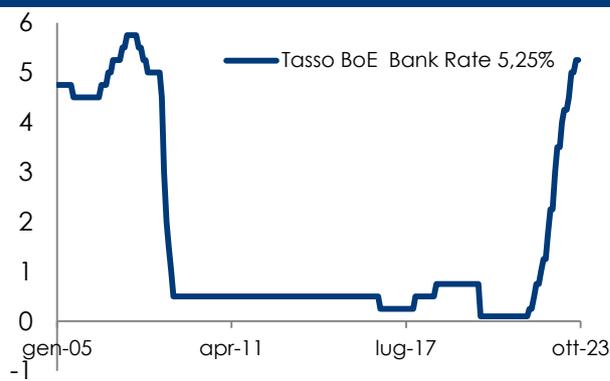
**GBP/USD:** permangono le aspettative di ulteriore recupero verso dollaro, se la pausa nell'azione restrittiva della Fed continuerà, alimentando il differenziale tassi a favore della divisa inglese.

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



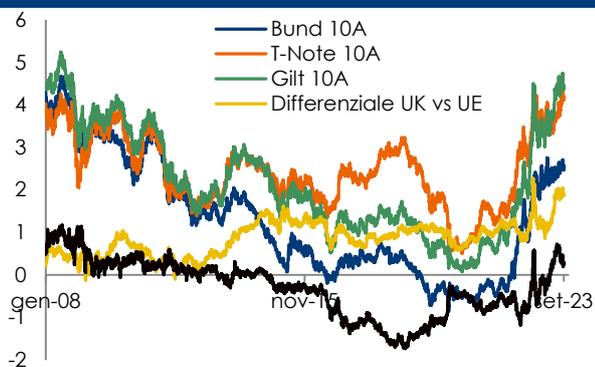
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoE (bank rate)**



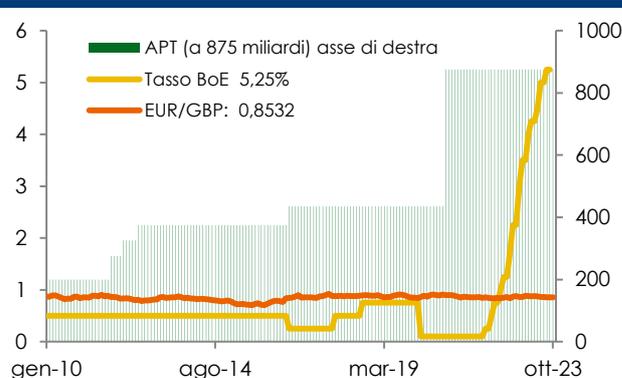
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Programma APT e tasso BoE da gennaio 2010**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

## JPY: la BoJ modifica la sua azione ma lo yen non ne beneficia

**Lo yen resterà debole nonostante la marginale modifica al meccanismo di controllo della curva dei rendimenti dei titoli di stato, attuata dalla Bank of Japan.** La Bank of Japan (BoJ) ha confermato i tassi di interesse negativi a  $-0,10\%$  nella riunione dello scorso 28 luglio ma ha leggermente modificato la politica di controllo della curva dei rendimenti, annunciando di voler adottare una maggiore flessibilità nelle operazioni di mercato inerenti al meccanismo di acquisto dei titoli di stato. La Bank of Japan continuerà infatti a consentire che i tassi dei JGB (titoli di stato giapponesi) oscillino all'interno dell'intervallo fissato:  $+0,5\%$  e  $-0,5\%$ . La novità consiste nella possibilità per la BoJ di acquistare anche titoli a 10 anni al tasso fisso dell' $1\%$ , una mossa che ha reso di fatto meno rigida la soglia massima dell'intervallo ampliandone (non ufficialmente) la tolleranza di altri 50 punti. L'intervento della BoJ, nell'ottica dei nuovi parametri, si è più volte verificato nelle ultime settimane ma non ha portato grossi benefici in termini di apprezzamento dello yen, se si escludono le primissime sedute in cui queste novità sono state introdotte. Nei primi giorni, infatti, la modifica era parsa come un primo passo verso una revisione più ampia (in senso restrittivo) della politica monetaria, come promesso dal governatore Ueda. Un quadro che ben presto si è scontrato con la realtà di una misura solo formalmente restrittiva e dagli scarsi effetti rafforzativi prospettici sullo yen, in attesa della prossima riunione BoJ in calendario il 22 settembre.

**EUR/JPY:** permane la debolezza dello yen contro euro; i differenti approcci monetari e la lentezza con cui Ueda sta dando vita al processo di revisione della politica monetaria giapponese gravano sulla valuta giapponese penalizzandola.

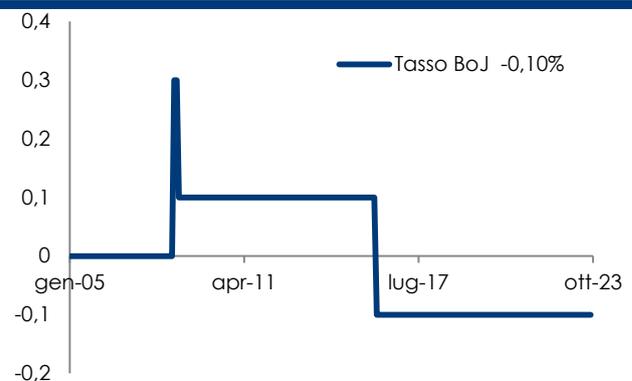
**USD/JPY:** la debolezza della divisa nipponica resta ancorata all'ampio differenziale di tassi d'interesse tra il Giappone e gli Stati Uniti; l'azione di vendita di yen a favore dell'acquisto di dollari ha rallentato solo in coincidenza dell'ultima riunione BoJ, per poi riprendere slancio e, a nostro avviso, dovrebbe proseguire almeno fino a fine anno.

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



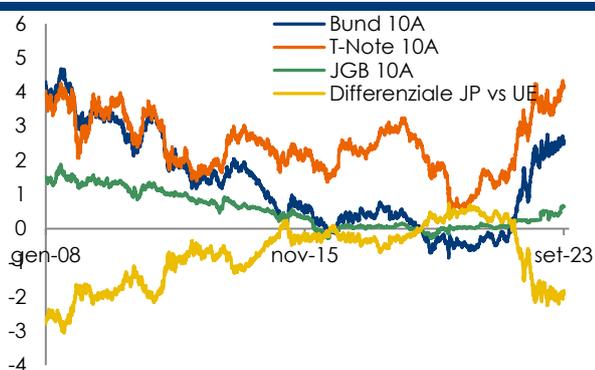
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Tasso base ufficiale BoJ



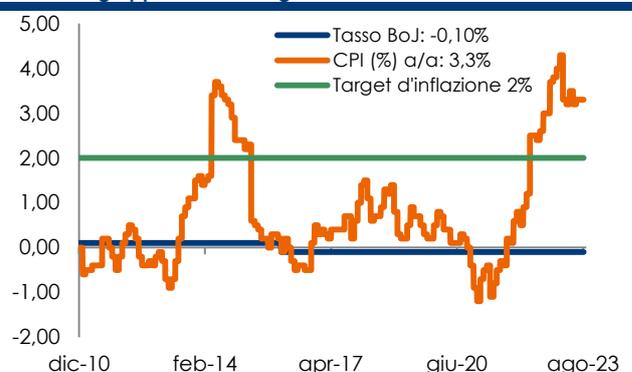
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

### 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 05.07.2023.

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