

Mensile Valute

Lo storno del dollaro resta l'elemento chiave

EUR – Le attese di taglio dei tassi impediscono un maggior recupero dell'euro

Le recenti dichiarazioni espansive della BCE, la stagnazione economica dell'Eurozona e i segnali contrastanti sull'inflazione rendono complicato il quadro per la valuta unica. La riunione BCE di inizio marzo ha lasciato i tassi fermi ma si rafforza il fronte dei membri del board orientati a tagliare i tassi ufficiali in estate, smussando le attese per il meeting dell'11 aprile e ostacolando il recupero dell'euro. L'apprezzamento della valuta unica resta invece il nostro scenario previsivo di medio termine, a patto che la Fed non ritardi anche la sua svolta espansiva, favorendo così lo storno del biglietto verde, un fattore che resta al centro di tutte le dinamiche sul mercato dei cambi.

USD – Le forti tensioni e la cautela sui tassi ostacolano lo storno del dollaro

Negli Stati Uniti, le dichiarazioni rilasciate da esponenti Fed negli ultimi giorni hanno rimarcato che non c'è fretta di tagliare i tassi; tali esternazioni, unite ai buoni dati macroeconomici usciti nelle ultime settimane, hanno modificato le attese di taglio dei tassi, riducendo le probabilità di -25pb su giugno e mettendo a rischio anche i complessivi -75pb stimati entro la fine del 2024. Questo scenario – sommato alle costanti tensioni sul mercato che vedono il biglietto verde aumentare il proprio appeal come bene rifugio agli occhi degli investitori – chiarisce non solo la forza della valuta ma giustifica la nostra previsione di mancato storno almeno nel breve periodo.

GBP – La BoE resta cauta mentre lo scenario sui tassi sosterrà ancora la divisa

La sterlina resta senza dubbio la valuta che più di tutte riesce a fronteggiare la forza del dollaro (indipendentemente da qualsiasi previsione di rallentamento del biglietto verde), finendo così per consolidare il suo recupero anche contro le altre principali valute. Come largamente atteso, la Banca d'Inghilterra (BoE) ha lasciato il bank rate al 5,25% nella scorsa riunione del 21 marzo, di fatto allineandosi all'atteggiamento espresso da Fed e BCE. L'orientamento della BoE resta restrittivo, con un profilo del bank rate che continuerà a risultare di supporto alla sterlina, specie se confrontato col possibile livello dei tassi di Fed e BCE.

JPY – La BoJ concretizza la svolta restrittiva ma lo yen ne beneficia solo in parte

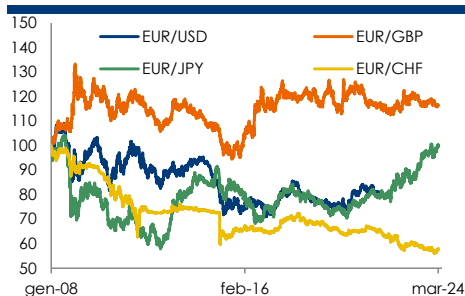
La banca centrale giapponese ha modificato la sua politica dopo 17 anni, sfruttando i rinnovi salariali dopo le contrattazioni primaverili (il cosiddetto "Shunto"), e le aspettative che indicavano il raggiungimento di un'inflazione più stabile (target 2%), come emerso dai verbali della discussione che hanno segnalato la fiducia di molti membri del board rispetto alle dinamiche dei prezzi in atto in Giappone. Una situazione che non sta favorendo particolarmente il recupero dello yen, ma i cui effetti positivi maggiori si faranno sentire nel corso dei prossimi mesi.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,0768	1,07	1,10	1,11	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8566	0,86	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	163,24	163	157	150	146	143
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,2572	1,25	1,27	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	151,60	151	143	135	130	125
EUR/CHF	0,9768	0,95	0,96	0,98	1,00	1,02

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

3 aprile 2024 - 12:17 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

3 aprile 2024 - 12:23 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,36
Bund 10A	2,40
Gilt 10A	4,09
JGB 10A	0,77

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0768
USD/JPY	151,60
GBP/USD	1,2572
EUR/CHF	0,9768
EUR/SEK	11,55
EUR/NOK	11,68
EUR/DKK	7,4579
USD/CAD	1,3571
AUD/USD	0,6511
NZD/USD	0,5962
USD/ZAR	18,7661
EUR/JPY	163,24
EUR/GBP	0,8566
EUR/CAD	1,4614
EUR/AUD	1,6539
EUR/NZD	1,8061
EUR/ZAR	20,2085
EUR/ISK	150,29
EUR/HUF	394,68

Fonte: Bloomberg

## EUR: le attese di taglio dei tassi ostacolano il recupero dell'euro

**Il recupero dell'euro resta lo scenario previsto di medio termine, che però appare decisamente difficoltoso nel breve.** Le recenti dichiarazioni espansive della BCE, la stagnazione economica dell'Eurozona e i segnali contrastanti sull'inflazione rendono complicato il quadro per la valuta unica.

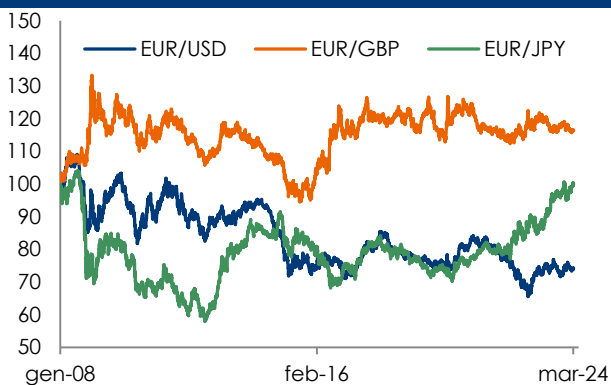
La riunione BCE di inizio marzo ha lasciato i tassi fermi e confermato le considerazioni sulla decelerazione della crescita interna all'Eurozona, pur senza abbassare la guardia sull'inflazione. Le numerose esternazioni dei membri del Consiglio Direttivo della BCE, delle ultime giornate, hanno confermato che si è formato (e si sta consolidando) un chiaro orientamento a tagliare i tassi ufficiali in giugno, scelta che sembrerebbe ormai condivisa anche dai membri in precedenza più restii ad allentare il costo del denaro. Questo quadro sembra ben espresso dalla dinamica dell'euro che attende, senza grandi movimenti, il meeting BCE dell'11 aprile, restando debole contro dollaro e consolidando contro le altre principali valute. Di fondo, non cambia la nostra previsione di imminente avvio del taglio dei tassi, ma resta aperta la discussione, trasversale rispetto a tutte le altre grandi banche centrali (Fed e Bank of England), su quale istituto debba agire per primo, inaugurando così la propria fase espansiva. Nel breve, di questo scenario fatica a beneficiarne l'euro, che sta subendo la forza del dollaro emersa nelle ultime settimane.

**EUR/USD:** la valuta unica, nel breve, resterà frenata dalle scelte espansive BCE relative al primo taglio dei tassi, subendo inoltre la rinnovata forza del dollaro. Pensiamo quindi a un euro debole nel brevissimo periodo e in tendenziale recupero nel medio-lungo termine.

**EUR/GBP:** la sterlina resta favorita dal differenziale di tassi fra BCE e Bank of England, che è atteso proseguire e consolidare specie se la BCE dovesse decidere di tagliare per prima i tassi.

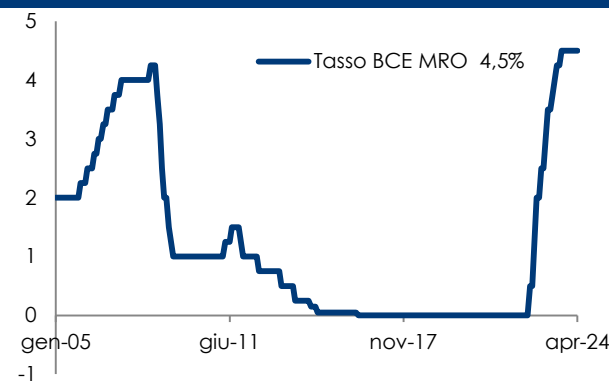
**EUR/JPY:** lo yen probabilmente resterà debole contro euro, nel breve, anche se lontano dai recenti minimi. La valuta nipponica potrebbe beneficiare maggiormente degli effetti positivi della svolta meno espansiva della Bank of Japan solo nel medio-lungo termine.

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



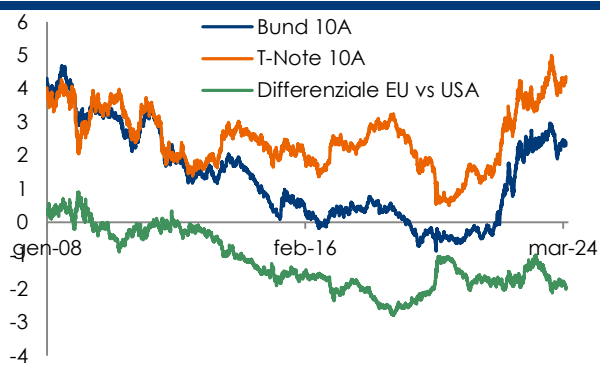
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BCE**



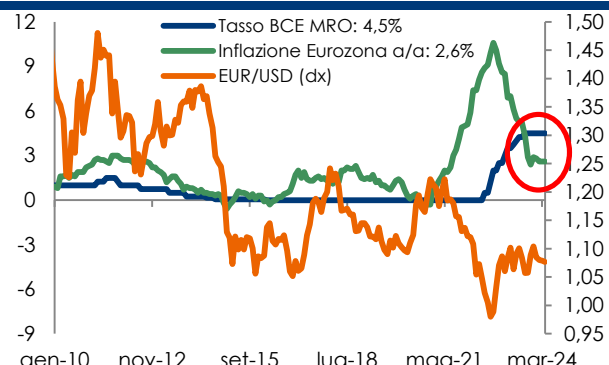
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

**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: le tensioni e la cautela sui tassi impediscono lo storno del dollaro

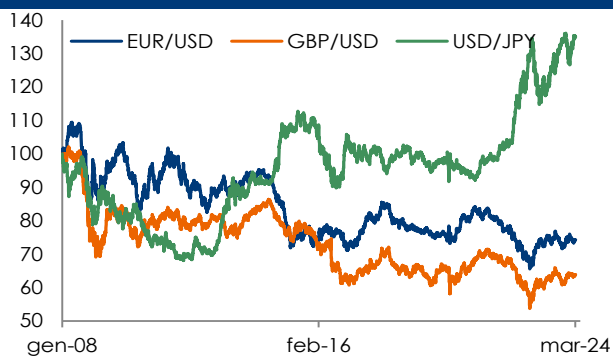
**La Fed, a marzo, ha espresso cautela sulle tempistiche di taglio dei tassi, frenando lo storno del dollaro.** Il dollaro fatica a deprezzarsi nonostante lo scenario di prossimo taglio dei tassi Fed. Le motivazioni che impediscono il calo del biglietto verde sono molte ma sintetizzabili in due ampi concetti: 1) la resilienza dell'economia USA, che emerge dalla maggior parte dei dati economici di questa prima parte dell'anno, continua a incidere sulle aspettative degli investitori, al netto dei marginali segnali di rallentamento che arrivano dall'inflazione; 2) le tensioni geopolitiche, attese ridursi, si stanno invece accentuando, alimentando l'avversione al rischio e spingendo gli investitori verso gli asset difensivi: dollaro statunitense, franco svizzero e oro (ai nuovi massimi storici). La Fed, a marzo, ha di fatto segnalato il primo taglio dei tassi per giugno, anche se la sorprendente forza dell'economia USA e il marginale, quanto inatteso, surriscaldamento dei prezzi hanno impedito (e impediranno) il ribasso del dollaro, almeno nel breve periodo. Le dichiarazioni rilasciate da esponenti Fed negli ultimi giorni hanno rimarcato che non c'è fretta di tagliare i tassi; tali esternazioni, unite ai buoni dati macroeconomici, hanno modificato le attese sui tassi, riducendo le probabilità di -25pb su giugno e mettendo a rischio anche i -75pb stimati entro la fine del 2024. Questo scenario, sommato alle costanti tensioni sul mercato, aumenta l'appeal del biglietto verde come bene rifugio agli occhi degli investitori, giustificando non solo la forza della valuta ma anche la nostra previsione di mancato storno almeno nel breve periodo.

**EUR/USD:** la cautela espressa dalla Fed sul taglio dei tassi e l'incertezza sulle tempistiche tornano a pesare sul dollaro, che fatica a incorporare la svolta espansiva e non frena la sua corsa contro euro, che invece appare scontare l'imminente taglio del costo del denaro in Europa.

**GBP/USD:** il dollaro torna a recuperare ma questo non impedirà alla sterlina di consolidare, nel breve (o anche salire maggiormente nel medio termine), beneficiando del profilo dei tassi delineato dalla Bank of England.

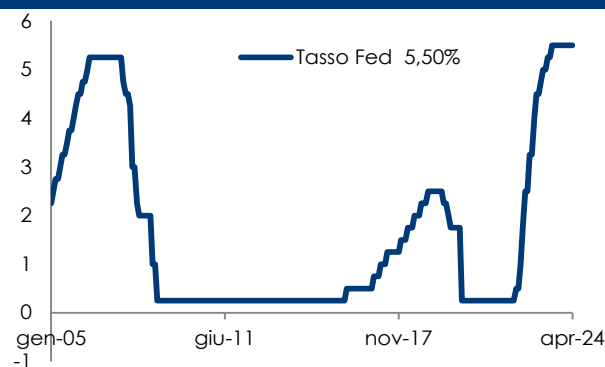
**USD/JPY:** la dinamica dell'USD/JPY resta legata a due fattori: l'attesa frenata del dollaro e i maggiori effetti sullo yen della svolta restrittiva finalmente concretizzata dalla Bank of Japan.

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



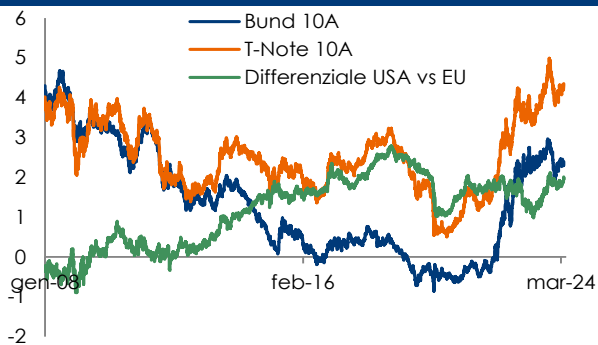
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale Fed "upper bound" (fed funds)**



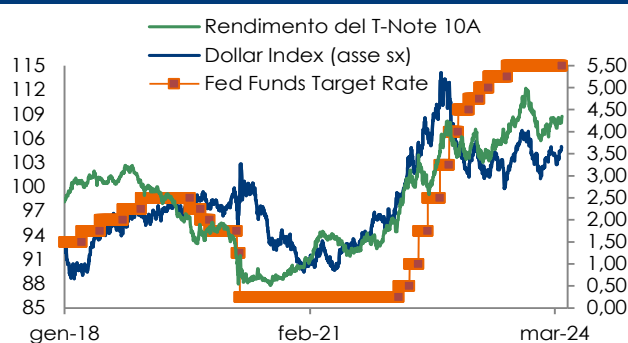
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

**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

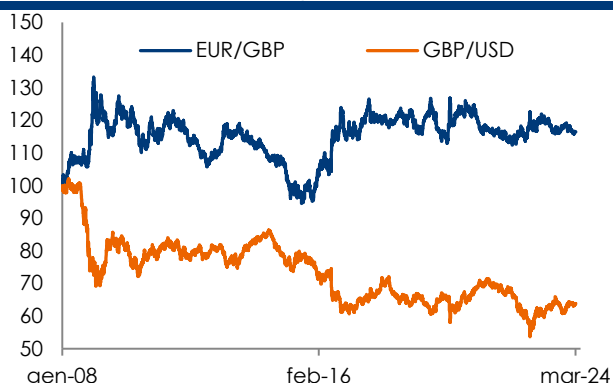
## GBP: lo scenario sui tassi inglesi sosterrà ancora la sterlina

**La Banca d'Inghilterra (BoE) conferma l'approccio restrittivo ma si prepara anch'essa, con cautela, a ridurre il costo del denaro.** La sterlina resta senza dubbio la valuta che più di tutte riesce a fronteggiare la forza del dollaro (indipendentemente da qualsiasi previsione di rallentamento del biglietto verde), finendo così per consolidare il suo recupero anche contro le altre principali valute. Come largamente atteso, la Banca d'Inghilterra (BoE) ha lasciato il bank rate al 5,25% nella scorsa riunione del 21 marzo, di fatto allineandosi all'atteggiamento espresso da Fed e BCE. Il Consiglio Direttivo si è ricompattato e ha votato 8-1 (un solo membro a favore del taglio dei tassi) il mantenimento del livello attuale, col rientro nella maggioranza (8) dei due membri che, a febbraio, avrebbero preferito un rialzo dei tassi. La BoE ha ribadito i progressi sul fronte dei prezzi, come confermato dai recenti dati, e ha auspicato un maggior avvicinamento al target del 2%, lasciando intendere che l'inizio del taglio dei tassi non sarà così imminente. Il mercato sconta un primo taglio dei tassi di 25pb a giugno, seguito da altri due tagli da 25pb entro fine 2024. Riteniamo che la sterlina, esclusa la volatilità seguita alla recente decisione della BoE (che tornerà a riunirsi il 9 maggio comunicando le nuove stime sul sistema economico inglese nel suo Monetary Policy Report), possa consolidare intorno ai livelli attuali (o anche un po' sopra) contro tutte le principali valute, almeno nel breve e medio termine.

**EUR/GBP:** l'orientamento della BoE resta restrittivo, con un profilo del bank rate che continuerà a risultare di supporto alla sterlina, specie se confrontato col probabile livello atteso dei tassi di Fed e BCE, dopo che queste ultime avranno inaugurato la stagione dei tagli al costo del denaro nelle rispettive aree economiche.

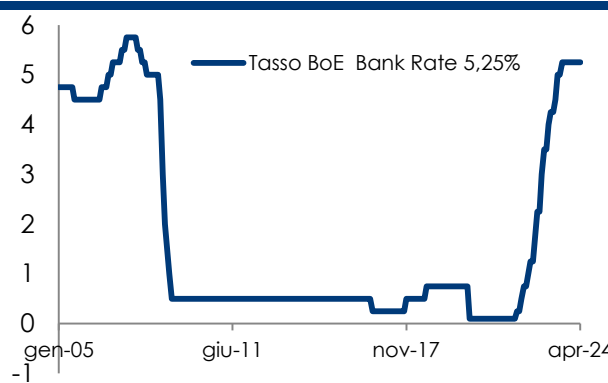
**GBP/USD:** la sterlina continua a dimostrarsi resiliente contro dollaro, nonostante il recente ritorno di forza del biglietto verde. Questa resilienza potrebbe anche portare a un recupero maggiore della valuta britannica nel medio termine.

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



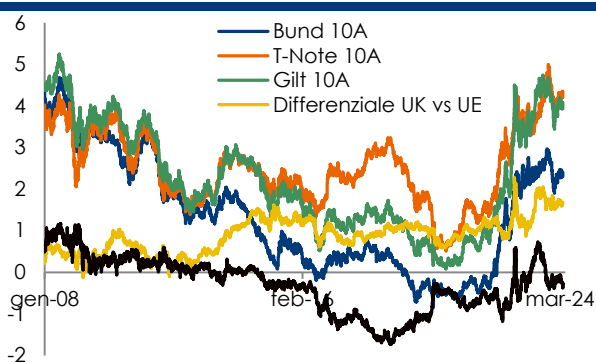
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



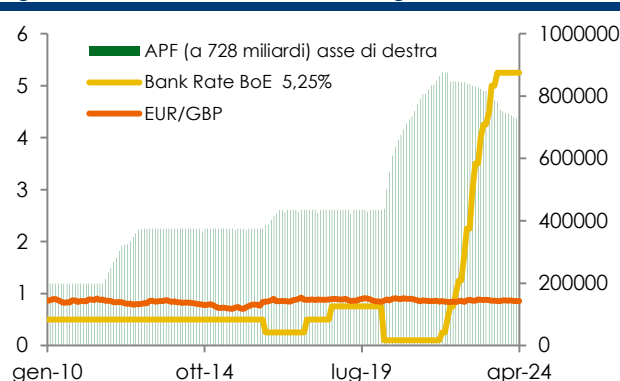
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Programma APF in sterline e Tasso BoE da gennaio 2010**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

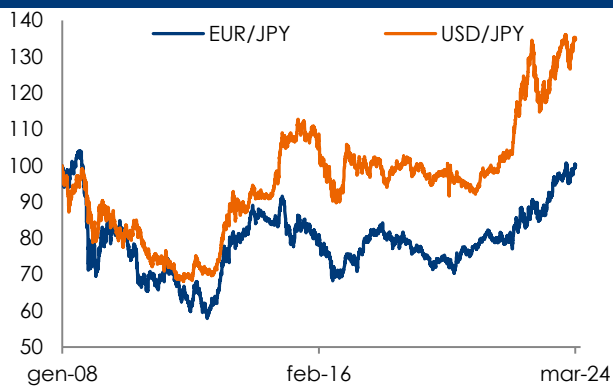
## JPY: la BoJ concretizza la svolta ma lo yen ne beneficia solo in parte

**Lo svolta restrittiva della Banca del Giappone sta sostenendo solo parzialmente lo yen.** La Bank of Japan (BoJ) ha concretizzato l'attesa svolta restrittiva, abbandonando la sua politica di tassi negativi (voti: 7 a 2) nella riunione dello scorso 19 marzo (prossimo meeting in agenda il 26 aprile). La BoJ ha alzato il tasso dei prestiti overnight al nuovo range (0-0,1%), il primo aumento dal febbraio del 2007. L'istituto ha inoltre deciso di abbandonare il meccanismo di controllo della curva dei rendimenti, cancellando il tetto dell'1,0% al tasso di interesse per i JGB (i titoli di stato giapponesi) a lungo termine, che sarebbe potuto essere un potenziale strumento per controllare l'aumento della volatilità che probabilmente accompagnerà nel prossimo periodo il rialzo dei rendimenti giapponesi, nonostante il movimento progressivo che sta caratterizzando queste settimane successive alla conclusione della riunione. Sono stati interrotti anche gli acquisti di ETF e J-REIT (investimenti immobiliari). La BoJ manterrà invece gli acquisti di titoli di stato, confermando l'attuale volume, e si dice pronta a intervenire "agilmente", aumentandoli in caso di necessità. La banca centrale giapponese ha quindi modificato la sua politica dopo 17 anni, sfruttando i rinnovi salariali dopo le contrattazioni primaverili (il cosiddetto "Shunto"), e le aspettative che indicavano il raggiungimento di un'inflazione più stabile (target 2%), come emerso dai verbali della discussione che hanno segnalato la fiducia di molti membri del board rispetto alle dinamiche dei prezzi in atto in Giappone.

**EUR/JPY:** dopo aver confermato i minimi dal 2008 contro euro, lo yen ha iniziato a recuperare terreno contro euro dopo la svolta meno espansiva della Banca del Giappone, i cui effetti maggiori si faranno però sentire nel corso dei prossimi mesi.

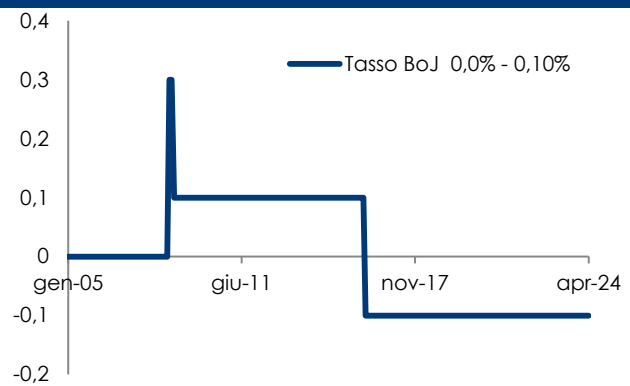
**USD/JPY:** l'avversione al rischio sui mercati e la solidità del ciclo USA sostengono il dollaro, nonostante le attese di taglio dei tassi Fed, e questo non ha favorito il recupero della valuta giapponese rispetto alla moneta statunitense. Si conferma quindi l'idea che parte della dinamica dello yen dipenda anche dalle scelte della Fed e non solo da quelle della BoJ.

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



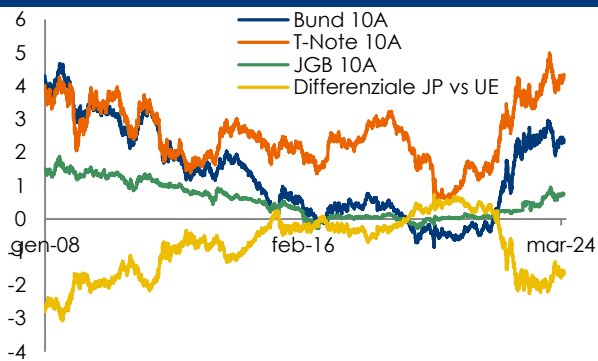
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoJ**



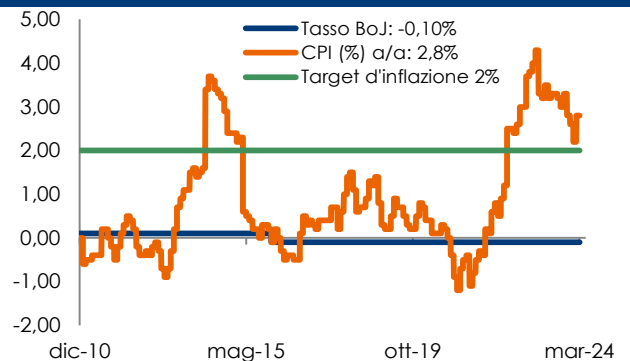
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

**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 BaJ e Ministero delle Finanze

## 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 dal Research Department 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 05.03.2024.

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, potrà essere consegnato ai clienti interessati. Sarà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com](http://www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/business/mercati.html>), oltre che dei clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet della Banca (<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.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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

### Responsabile Retail Research

Paolo Guida

### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

### Analista Obbligazionario

Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Riso

### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Cristina Baiardi