

Mensile Valute

La probabile divergenza fra BCE e Fed rallenta l'euro

EUR – Si rafforzano le attese di taglio dei tassi europei, frena la valuta unica

In Europa, la tenuta economica e l'inflazione stabile (ma sopra al target) difficilmente ritarderanno il taglio del costo del denaro, atteso già il prossimo 6 giugno. L'esitazione nel ridurre i tassi rischierebbe di scoraggiare gli investimenti delle imprese, contrarne la produttività e penalizzarle nei confronti dei concorrenti. Una considerazione che sostiene il nostro scenario di almeno tre tagli entro fine anno e rafforza il nostro profilo di previsione sull'euro: debole nel breve ma pronto a rafforzarsi nel medio-lungo termine, quando gli effetti di un minor costo del credito stimoleranno la crescita favorendo anche la valuta unica.

USD – La cautela della Fed sul calo del costo del denaro sostiene il dollaro

Le attese di mercato sul primo taglio dei tassi indicano un solo calo, probabilmente in autunno e prima delle elezioni presidenziali. Il Presidente della Fed ha ribadito che la riduzione del costo del denaro dipenderà dai tempi con cui l'inflazione convergerà verso il target del 2%. Nell'incontro di maggio, la Fed ha sostanzialmente mantenuto un atteggiamento cauto, dando il giusto peso alle recenti pressioni inflazionistiche ma senza enfatizzarle eccessivamente, consolidando il nostro scenario di forza per il dollaro, nel breve termine, e di probabile indebolimento nel medio-lungo periodo, quando la svolta espansiva finalmente si concretizzerà.

GBP – L'incertezza sulla prima riduzione del bank rate sosterrà la sterlina

Per quanto in blando rallentamento, l'inflazione del Regno Unito resta alta e questo alimenta le divisioni all'interno del comitato della Banca d'Inghilterra sull'interpretazione dei segnali dati dai prezzi e, conseguentemente, su quando iniziare a ridurre il bank rate. Le aspettative sul primo ribasso del costo del denaro in Inghilterra si sono spostate su agosto-settembre; una prospettiva che rafforza il nostro scenario di consolidamento per la sterlina, che beneficerà di un grado di espansione monetaria futura probabilmente inferiore rispetto a Fed e BCE, che le consentirà di fronteggiare anche la forza del dollaro.

JPY – L'eccessiva prudenza della BoJ penalizza lo yen nel breve

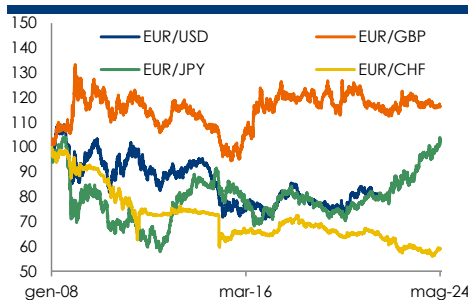
La Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto fermi i tassi di interesse nella riunione dello scorso 26 aprile, dopo averli alzati a marzo, e ha lasciato invariato il programma di acquisto di titoli, in linea con le attese ma innescando un nuovo indebolimento dello yen. La dinamica della valuta giapponese resta legata alle sorti del dollaro. La solidità del ciclo USA rende meno imminente il primo taglio dei tassi da parte della Fed, continuando a sostenere il biglietto verde. Se a questo quadro si aggiunge la timida svolta restrittiva attuata dalla Banca del Giappone, è evidente che lo spazio di recupero della divisa nipponica rispetto a euro e dollaro appare, almeno nel breve, estremamente risicato.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0717	1,05	1,08	1,10	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8563	0,84	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	164,80	162	160	158	151	146
Altre valute						
GBP/USD	1,2516	1,25	1,27	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	153,77	154	148	143	135	128
EUR/CHF	0,9769	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 maggio 2024 - 11:55 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

3 maggio 2024 - 12:02 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,59
Bund 10A	2,54
Gilt 10A	4,29
JGB 10A	0,90

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0717
USD/JPY	153,77
GBP/USD	1,2516
EUR/CHF	0,9769
EUR/SEK	11,67
EUR/NOK	11,80
EUR/DKK	7,4583
USD/CAD	1,369
AUD/USD	0,6557
NZD/USD	0,5950
USD/ZAR	18,5801
EUR/JPY	164,80
EUR/GBP	0,8563
EUR/CAD	1,4671
EUR/AUD	1,6344
EUR/NZD	1,8012
EUR/ZAR	19,9105
EUR/ISK	150,30
EUR/HUF	389,38

Fonte: Bloomberg

EUR: maggiori le attese di taglio dei tassi, che frenano il recupero dell'euro

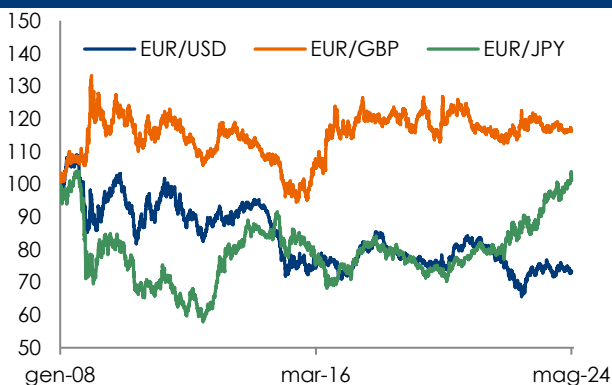
La BCE sembra indirizzata a un primo taglio dei tassi a giugno e questo, fisiologicamente, impedisce un maggior recupero dell'euro nel breve. Il probabile disallineamento nelle future mosse di BCE e Fed pesa sull'euro: se in Europa la svolta accomodante si avvicina, la Fed dà segnali opposti, procrastinando il primo ribasso dei tassi. Nella riunione BCE di inizio aprile i tassi europei sono rimasti fermi ed è stata confermata la vigilanza sull'inflazione. Il dato europeo sul CPI di aprile ha mostrato un'inflazione stabile al 2,4% a/a e una dinamica in rallentamento per i prezzi dei servizi, uno dei fattori che più preoccupa la BCE. La statistica, pur non mostrando un calo dei prezzi (ancora sopra al target del 2%), non dovrebbe ostacolare l'avvio del ciclo di politica monetaria espansiva già dal 6 giugno. Discorso analogo vale per il buon dato sul PIL del 1° trimestre dell'Eurozona (+0,3% t/t, +0,4% a/a) che certifica l'uscita dalla recessione. La tenuta economica difficilmente ritarderà il taglio del costo del denaro. L'eventuale esitazione nel ridurre i tassi rischierebbe di scoraggiare gli investimenti delle imprese, danneggiandone la produttività e penalizzandole nei confronti dei concorrenti. Una considerazione che sostiene il nostro scenario di almeno tre tagli entro fine anno e rafforza il nostro profilo di previsione sull'euro: debole nel breve ma pronto a rafforzarsi nel medio-lungo termine, quando gli effetti di un minor costo del credito stimoleranno la crescita favorendo anche la valuta unica.

EUR/USD: scenario immutato, la valuta unica resterà frenata dall'imminente taglio dei tassi BCE, subendo l'inevitabile forza del dollaro. Confermiamo il profilo di previsione che vede un euro debole nel breve periodo ma in recupero nel medio-lungo termine.

EUR/GBP: la sterlina continuerà ad avvantaggiarsi del differenziale di tassi fra BCE e Bank of England, specie se la BCE dovesse decidere di tagliare per prima i tassi.

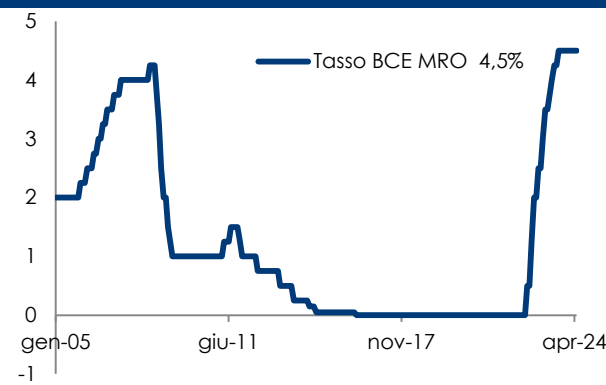
EUR/JPY: lo yen probabilmente resterà ancora debole contro euro, nel breve, pur recuperando parte delle recenti perdite. La valuta nipponica rischia di vedere allontanarsi i benefici della svolta meno espansiva della BoJ.

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



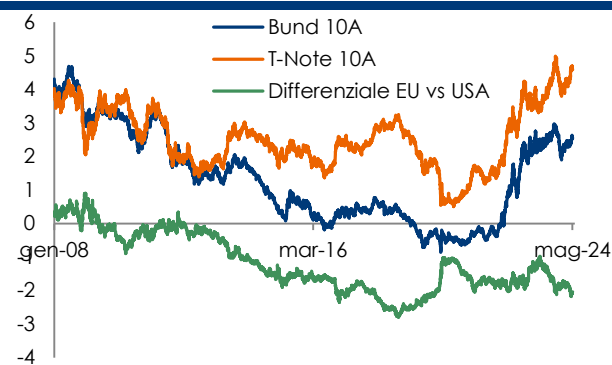
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



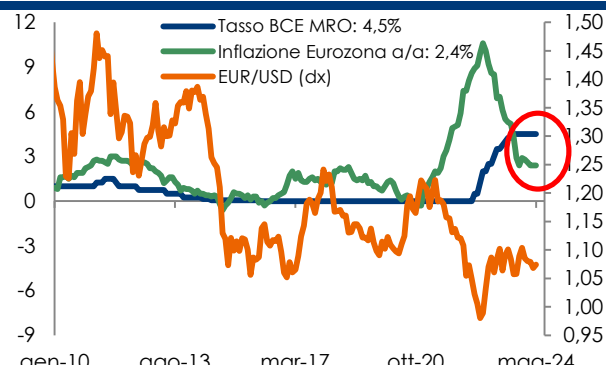
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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 Fed si dice cauta sul primo taglio dei tassi, sostenendo il dollaro

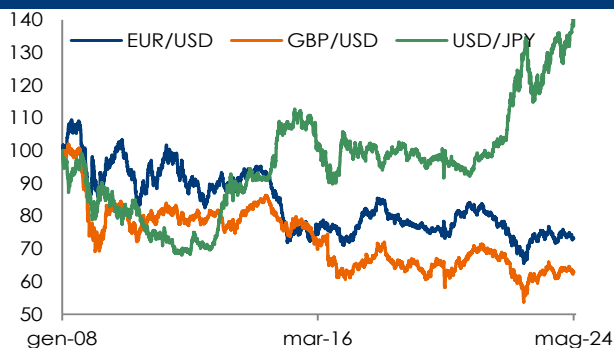
La Fed resta ferma ed esprime cautela sulla prima riduzione del costo del denaro, alimentando la forza del dollaro nel breve. Nell'ultima riunione, la Fed ha mantenuto i tassi di riferimento invariati (5,25-5,50%), rilevando la mancanza di miglioramenti dal fronte inflazione e ribadendo di non avere fretta di modificare in senso accomodante la propria politica monetaria. Se gli obiettivi della Fed su inflazione e occupazione appaiono più vicini grazie all'azione svolta nel corso dell'ultimo anno, permane la convinzione che, a fronte di un ciclo forte e di un mercato del lavoro solido, servano maggiori conferme di convergenza dell'inflazione verso il 2% prima di tagliare i tassi di interesse, visto il recente surriscaldamento dei prezzi. Analizzando nel dettaglio la dinamica dei prezzi statunitensi, Powell ha puntualizzato che, sebbene le aspettative di inflazione di breve termine restino alte, quelle a più lungo termine sembrano rimanere ben ancorate e moderate. Al momento, le attese di mercato sul primo taglio dei tassi indicano un solo calo, collocato in autunno, probabilmente prima delle elezioni presidenziali. Il Presidente Fed ha ribadito che la riduzione del costo del denaro dipenderà dai tempi con cui l'inflazione tornerà verso il 2%. Nell'incontro di maggio la Fed ha sostanzialmente mantenuto un atteggiamento cauto, dando il giusto peso alle recenti pressioni inflazionistiche e consolidando il nostro scenario di forza per il dollaro, nel breve termine, e di probabile indebolimento nel medio-lungo periodo, quando la svolta espansiva finalmente si concretizzerà.

EUR/USD: la prudenza espressa dalla Fed sul taglio dei tassi e l'allungamento delle tempistiche alimentano la forza del dollaro, che consolida contro euro. La valuta unica sconta invece l'imminente riduzione del costo del denaro in Europa.

GBP/USD: il dollaro resta solido alla luce della cautela espressa dalla Fed sui tassi ma questo non ostacolerà il consolidamento della sterlina (nel breve e probabilmente anche nel medio termine), che approfitterà del favorevole profilo dei tassi delineato dalla Bank of England.

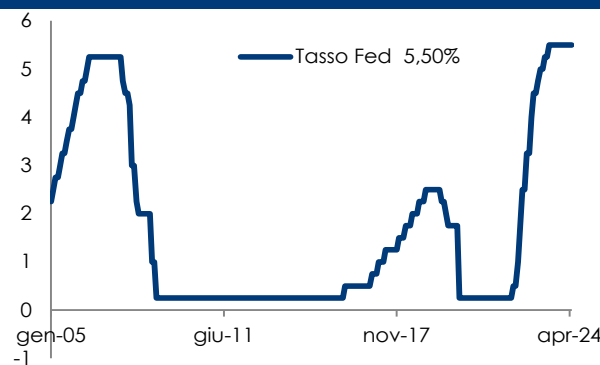
USD/JPY: la dinamica dell'USD/JPY appare vincolata ai medesimi elementi: l'auspicata frenata del dollaro e un maggior supporto allo yen derivante dalla svolta restrittiva della Bank of Japan.

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



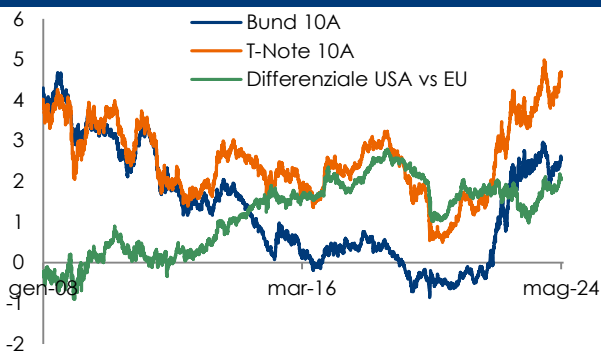
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



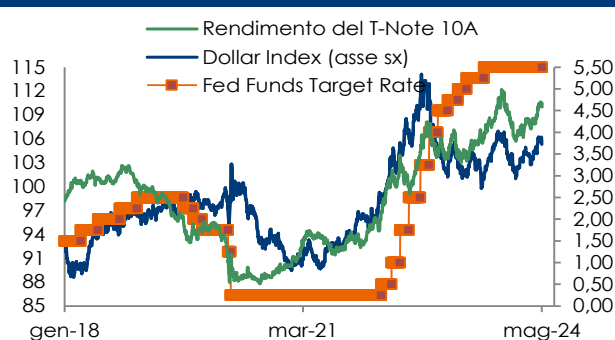
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

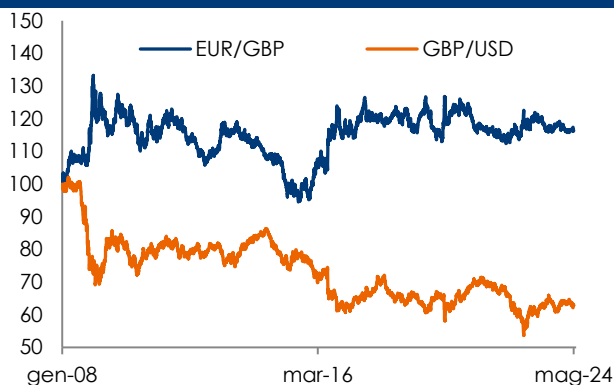
GBP: i dubbi sul primo taglio dei tassi sosterranno ancora la sterlina

Il dibattito interno alla Banca d'Inghilterra (BoE) conferma l'incertezza sulle tempistiche della prima riduzione del costo del denaro. La sterlina resta la valuta che meglio sta reggendo l'impatto del ritorno di forza del dollaro, nonostante l'incertezza sulle prossime mosse della Banca d'Inghilterra (BoE) e mentre si rafforzano le aspettative restrittive, in attesa delle nuove stime sull'economia inglese contenute nel Monetary Policy Report (MPC) che sarà diffuso in occasione della riunione del 9 maggio. La BoE resterà probabilmente ferma sui tassi, confermando un grado di espansione monetaria futura inferiore rispetto a Fed e BCE; un'ipotesi che già da qualche mese alimenta la forza della divisa inglese. I dati contrastanti dell'inflazione di marzo nel Regno Unito - +0,6% m/m (contro +0,4% previsto) e +3,2% a/a (+3,1% previsto ma inferiore al +3,4% precedente), col CPI core a +4,2% a/a (contro +4,1% previsto e +4,5% precedente) - complicano il quadro per la BoE e confermano il generale surriscaldamento dei prezzi che sta caratterizzando tutte le grandi economie. Per quanto in blando rallentamento, l'inflazione del Regno Unito resta alta e questo alimenta le divisioni all'interno del comitato della Banca d'Inghilterra sull'interpretazione dei segnali dati dai prezzi e, conseguentemente, su quando iniziare il ciclo di riduzione del bank rate. Le aspettative sul primo ribasso del costo del denaro in Inghilterra si sono spostate su agosto-settembre, una prospettiva che rafforza il nostro scenario di consolidamento per la sterlina.

EUR/GBP: l'orientamento della BoE resterà probabilmente restrittivo, con il profilo del bank rate che resta l'elemento fondamentale di supporto per la sterlina e che marca la differenza con il livello atteso dei tassi di Fed e BCE.

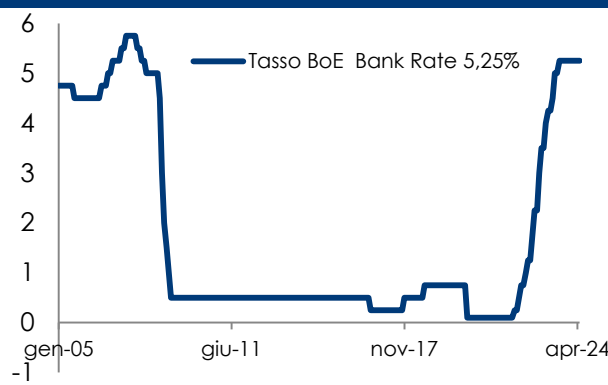
GBP/USD: la resilienza della sterlina nel fronteggiare il nuovo ritorno di forza del dollaro conferma la nostra previsione di un maggior recupero della valuta britannica nel medio termine.

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



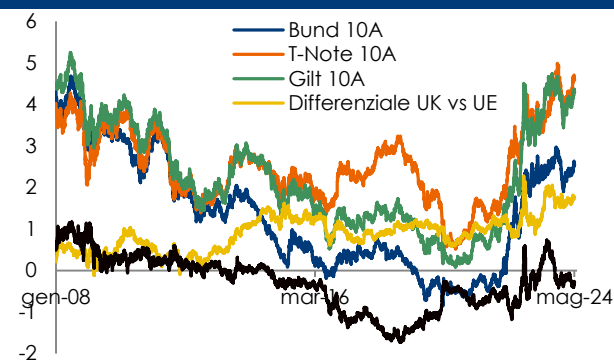
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



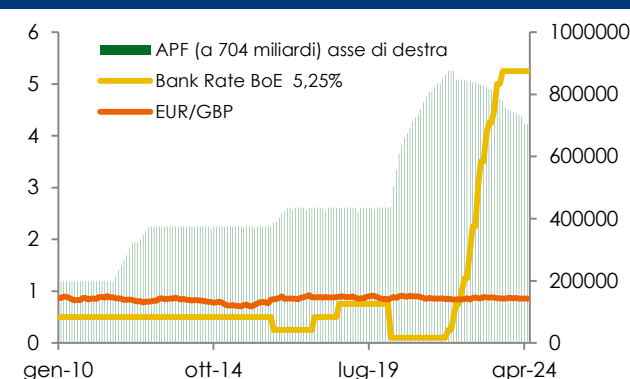
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

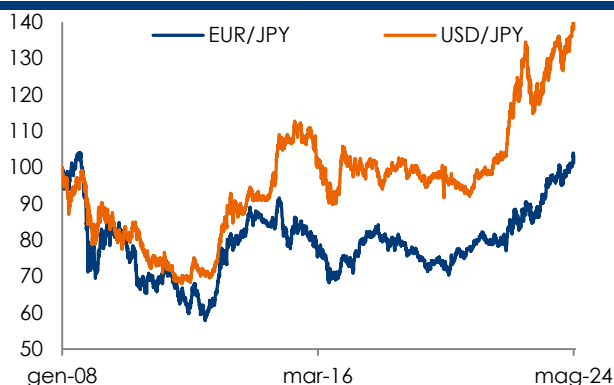
JPY: l'eccessiva prudenza della BoJ penalizza lo yen nel breve

Lo svolta restrittiva della Banca del Giappone appare troppo timida, finendo per penalizzare ulteriormente lo yen nel breve termine. La Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto fermi i tassi di interesse nella riunione dello scorso 26 aprile, dopo averli alzati a marzo, e ha lasciato invariato il programma di acquisto di titoli, in linea con le attese ma innescando un nuovo indebolimento dello yen. Nel dettaglio, la fascia di oscillazione del tasso di riferimento resta tra lo 0% e lo 0,1% e gli acquisti di bond proseguono al ritmo indicato dalle decisioni di marzo ma senza specificare gli importi medi, riducendo così la visibilità sulle mosse effettuate dalla BoJ. La reazione dello yen è stata un nuovo minimo dal 1990 contro dollaro, proprio venerdì 26 aprile, seguito da un parziale recupero grazie ad acquisti massicci da parte di banche e operatori finanziari giapponesi e al probabile intervento della stessa BoJ, come sembrerebbe emergere dalla pubblicazione dei dati ufficiali relativi ai movimenti delle riserve in valuta estera. In relazione alle previsioni sull'inflazione, l'istituto centrale ha rivisto al rialzo di 4 decimi le attese per quest'anno, a 2,8% (superiore alle attese), mentre per i prossimi due anni fiscali le stime puntano all'1,9%, vicino al target del 2%. Intanto, l'inflazione core a Tokyo è rallentata molto più del previsto ad aprile: +1,6% a/a rispetto al +2,4% a/a segnato in marzo. Tale frenata nella dinamica dei prezzi complica il quadro e allontana, invece che avvicinare, l'ulteriore rialzo dei tassi.

EUR/JPY: dopo aver ribadito i minimi dal 2008 contro euro, lo yen ha iniziato a recuperare ma senza grande forza, restando penalizzato dall'eccessiva cautela della Banca del Giappone nel dar seguito alla sua svolta meno accomodante.

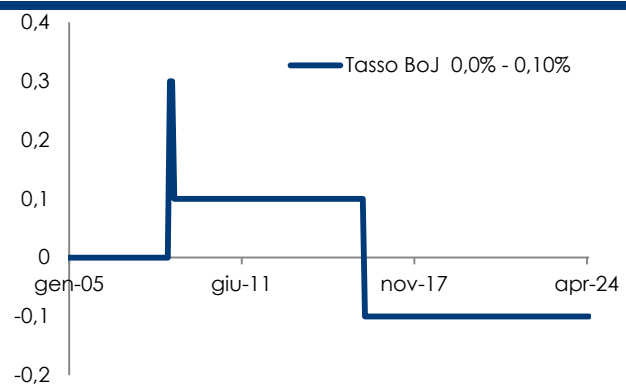
USD/JPY: la solidità del ciclo USA rende meno imminente il primo taglio dei tassi Fed, continuando a sostenere il dollaro. Se a questo si aggiunge la timida svolta restrittiva attuata dalla Banca del Giappone, lo spazio di recupero della divisa giapponese, almeno nel breve, appare molto risicato.

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



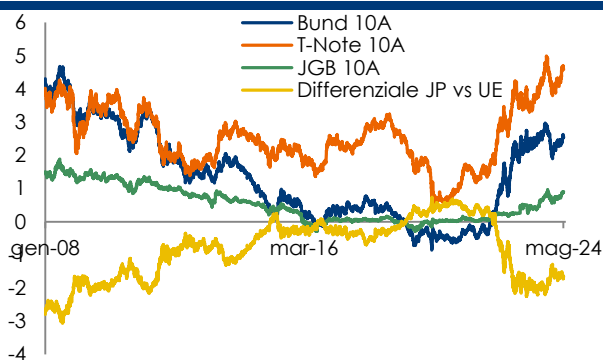
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



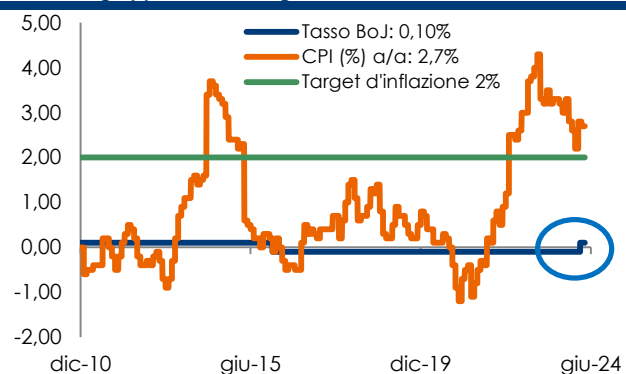
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 BoJ 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 da 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 03.04.2024.

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) 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