

Mensile Valute

Sale l'attesa per la tornata di banche centrali di dicembre

EUR – La BCE discute sull'entità del rialzo dei tassi di dicembre

Con l'avvicinarsi della riunione del 15 dicembre, benché il rialzo dei tassi non sia in discussione, l'istituto centrale si trova nel pieno del dibattito relativo all'ampiezza del rincaro già in dicembre: 50 o 75 punti base? I tanto attesi dati preliminari sull'inflazione di novembre nell'Eurozona (e nei principali paesi) hanno segnalato un iniziale rallentamento della dinamica dei prezzi dovuto soprattutto alla componente energia. L'effetto di questo insieme di osservazioni non appare univoco in relazione alle scelte BCE, soprattutto in considerazione della permanenza sui massimi dell'inflazione core. Un quadro carico di incertezze che si sta traducendo in un'ampia volatilità sulla valuta unica.

USD – La Fed proseguirà i rialzi rallentando il ritmo, togliendo forza al dollaro

I verbali della riunione del 2 novembre avevano già ampiamente fatto intuire che la Federal Reserve avrebbe proseguito nel rialzare i tassi ma modulando maggiormente entità e ritmo dei medesimi. Le parole di Powell pronunciate recentemente hanno confermato e sostanzialmente anticipato il nuovo approccio di politica monetaria che verrà messo in atto già a partire dalla riunione del 14 dicembre. Il biglietto verde, già da qualche settimana, aveva iniziato a metabolizzare questo scenario; ora la frenata della valuta appare maggiormente giustificata visto che il mercato stima, quasi al 100%, un rialzo di soli 50 punti base e, con probabilità quasi nulla, +75pb.

GBP – La Bank of England alzerà i tassi il 15 dicembre ma solo di 50 punti base

Sulla base delle nuove previsioni di crescita e inflazione contenute nel Monetary Policy Report (MPR) di novembre, il rialzo di 75pb rischia di restare isolato e, già dalla prossima riunione del 15 dicembre, la BoE potrebbe optare per un aumento di 50pb. L'atteso peggioramento dell'economia britannica, sommato alla prospettiva che il ciclo di rialzi termini su livelli dei tassi più bassi di quanto atteso, rischia di abbreviare il trend di marginale recupero in atto sulla sterlina.

JPY – La BoJ resta stretta fra inflazione record e rallentamento economico

La Banca del Giappone (BoJ) dovrebbe confermare l'approccio espansivo anche nella riunione del 20 dicembre. L'istituto potrebbe però iniziare a discutere un cambio di passo nella propria politica monetaria ultra-accomodante, che potrebbe concretizzarsi entro la prima metà del prossimo anno. La debolezza della valuta giapponese seguirà quindi a dipendere da due fattori: (1) la BoJ continua a perseguire una politica monetaria espansiva, unica fra le grandi istituzioni mondiali; (2) l'ampliamento del differenziale dei tassi d'interesse con altri mercati spinge gli investitori a cercare maggiori rendimenti altrove e penalizza lo yen.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,0315	0,95	0,97	1,00	1,05	1,10
EUR/GBP	0,8637	0,87	0,87	0,88	0,88	0,89
EUR/JPY	143,77	143	141	140	140	141
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,1943	1,10	1,12	1,14	1,20	1,24
USD/JPY	139,380	150	145	140	134	128
EUR/CHF	0,9814	0,94	0,92	1,00	1,02	1,06

Nota: le previsioni sono in revisione in attesa delle riunioni delle banche centrali. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

1 dicembre 2022 - 12:26 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

1 dicembre 2022 - 12:32 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,62
Bund 10A	1,93
Gilt 10A	3,16
JGB 10A	0,26

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0315
USD/JPY	139,38
GBP/USD	1,1943
EUR/CHF	0,9814
EUR/SEK	10,96
EUR/NOK	10,26
EUR/DKK	7,4373
USD/CAD	1,3534
AUD/USD	0,6711
NZD/USD	0,6236
USD/ZAR	16,9706
EUR/JPY	143,77
EUR/GBP	0,8637
EUR/CAD	1,3961
EUR/AUD	1,5370
EUR/NZD	1,6541
EUR/ZAR	17,5058
EUR/ISK	148,10
EUR/HUF	409,53

Fonte: Bloomberg

## EUR: la BCE discute sull'entità del rialzo dei tassi di dicembre

**Il rialzo dei tassi BCE non è in discussione, c'è invece incertezza sulla dimensione.** I verbali dell'ultima riunione BCE hanno evidenziato la crescente divergenza di posizione tra l'istituto europeo e la Fed. A fine ottobre il Consiglio BCE riteneva che il modesto rallentamento economico stimato non avrebbe consentito di riportare l'inflazione all'obiettivo del 2%, lasciando ipotizzare il prosieguo dell'inasprimento del costo del denaro nell'eventualità di una recessione poco profonda. Con l'avvicinarsi della riunione del 15 dicembre, benché il rialzo dei tassi non sia in discussione, l'istituto centrale si trova invece nel pieno del dibattito relativo all'ampiezza del rincaro già in dicembre: 50 o 75 punti base? I tanto attesi dati preliminari sull'inflazione di novembre nell'Eurozona (e nei principali paesi) hanno segnalato un iniziale rallentamento della dinamica dei prezzi dovuto soprattutto alla componente energia. La contrazione dei costi energetici delle ultime settimane precede però lo stagionale abbassamento delle temperature, che porterà la domanda (e i costi) a crescere di pari passo con l'incremento del consumo dovuto ai riscaldamenti. L'effetto di questo insieme di osservazioni non appare univoco, in relazione alle scelte BCE, soprattutto in considerazione della permanenza sui massimi dell'inflazione core. Un quadro carico di incertezze che si sta traducendo in un'ampia volatilità sulla valuta unica.

**EUR/USD:** il movimento di rialzo verso 1,05 resta legato al nuovo approccio Fed, che resterà restrittiva ma con un atteggiamento meno aggressivo. La volatilità espressa dall'EUR/USD incorpora questa fase di incertezza e di probabile disallineamento fra le future scelte dei due istituti centrali.

**EUR/GBP:** sterlina in consolidamento dopo il varo della nuova finanziaria e il prosieguo dell'azione restrittiva della BoE.

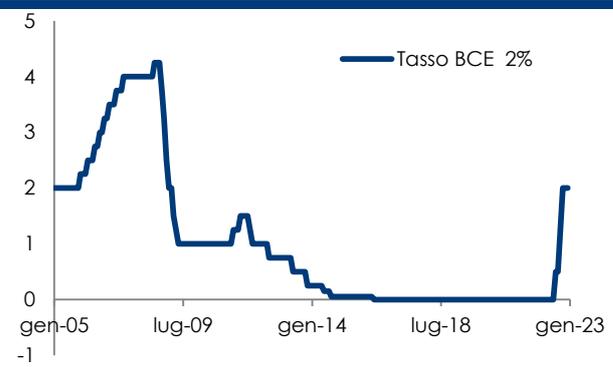
**EUR/JPY:** la BoJ resterà ancora l'unica banca centrale espansiva, continuando a penalizzare lo yen.

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



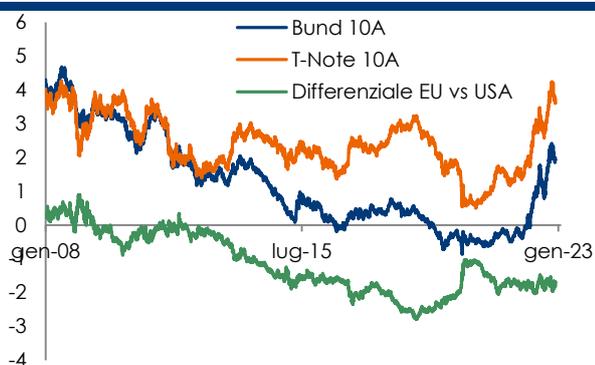
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg.

### Tasso base ufficiale BCE



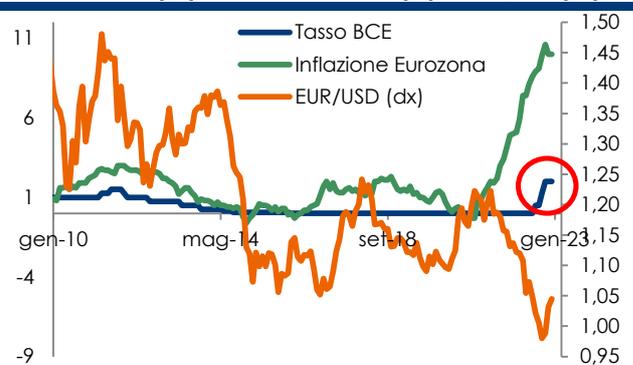
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE ed Eurostat

## USD: Powell conferma il rialzo dei tassi ma a un ritmo inferiore

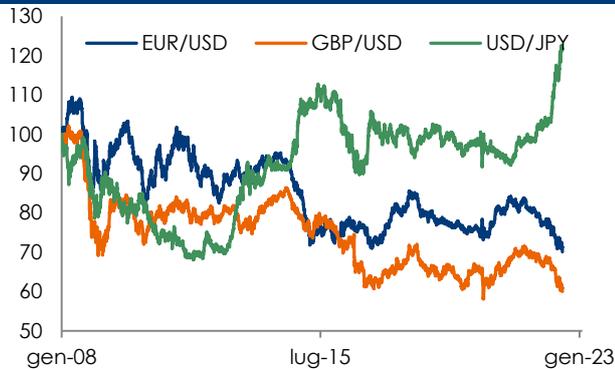
**La Fed conferma rialzi più modulati dei tassi togliendo forza alla dinamica del dollaro.** I verbali della riunione del 2 novembre avevano già ampiamente fatto intuire che la Federal Reserve avrebbe proseguito nel rialzare i tassi ma modulando maggiormente entità e ritmo dei medesimi. Le parole di Powell pronunciate recentemente hanno confermato e sostanzialmente anticipato il nuovo approccio di politica monetaria che verrà messo in atto già a partire dalla riunione del 14 dicembre. Powell ha però contestualmente ribadito che la battaglia contro l'inflazione è lontana dall'essere vinta e che permangono alcune incertezze sul futuro, come il numero dei rialzi dei tassi che saranno necessari per contrastare definitivamente il rincaro dei prezzi, e la durata di questa azione. Gli effetti delle parole di Powell si sono immediatamente riverberati sui mercati azionari, che da tempo scontavano una minor aggressività della Fed, ma soprattutto sul dollaro. Anche il biglietto verde, già da qualche settimana, aveva iniziato a metabolizzare questo scenario; ora la frenata della valuta appare maggiormente giustificata visto che il mercato stima, quasi al 100%, un rialzo di soli 50 punti base e, con probabilità quasi nulla, +75pb nel prossimo meeting.

**EUR/USD:** il cambio consolida la sua dinamica rialzista, frutto della nuova debolezza del dollaro, che sconta un ammorbidimento dell'approccio restrittivo della Fed. Di contro, le incertezze sulla dimensione del rialzo dei tassi della BCE sostengono la valuta unica.

**GBP/USD:** la Bank of England alzerà ancora i tassi e continuerà a vendere i Gilt detenuti in portafoglio; un atteggiamento restrittivo che, unito alla maggior credibilità del nuovo Governo, sta sostenendo il recupero della divisa inglese, almeno nel breve periodo.

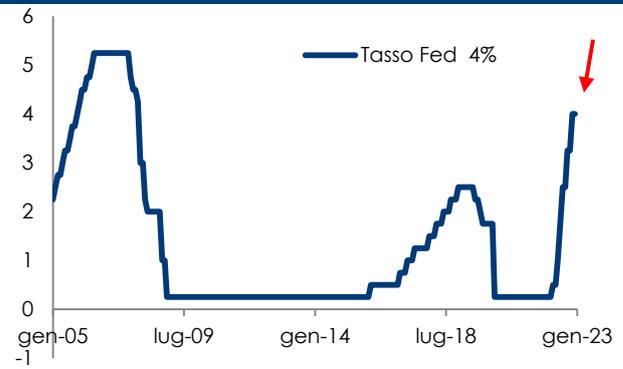
**USD/JPY:** l'andamento del cross USD/JPY resta vincolato alla nuova situazione che vede la valuta americana rallentare la sua corsa, mitigando così la relativa debolezza dello yen, dovuta alla posizione ultra-accomodante della BoJ.

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



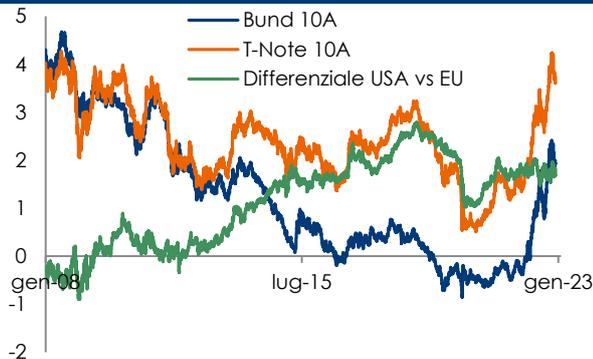
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



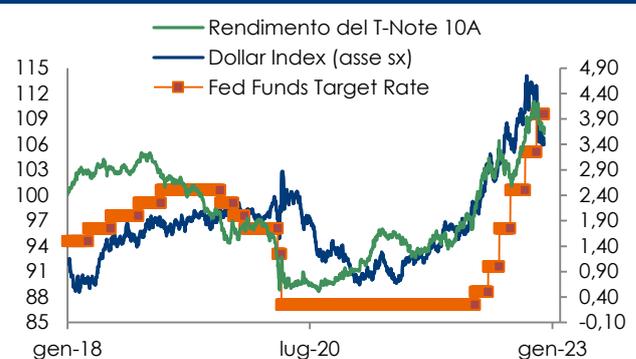
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Dollar Index (commerciale) da inizio 2018, tasso Fed e T-Note 10A**



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

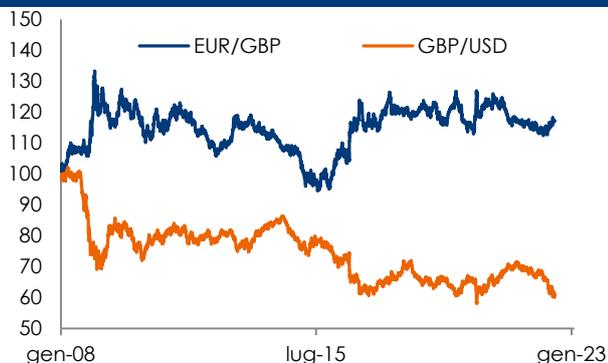
## GBP: la BoE riuscirà a frenare l'inflazione durante la recessione?

**La Bank of England alzerà i tassi il 15 dicembre ma solo di 50 punti base.** Nella riunione dello scorso 3 novembre la Bank of England (BoE) ha alzato i tassi come da attese di 75pb, portando il bank rate a 3,00% e accelerando il ritmo rispetto alle riunioni precedenti, dove i rialzi erano stati prima di 25 e poi di 50 punti base. L'accelerazione si è resa necessaria a causa dell'ulteriore aumento delle pressioni al rialzo su costi e prezzi, in particolare dell'energia. Le misure fiscali correttive previste dal nuovo Governo, soprattutto attraverso il tetto alle bollette energetiche, si sommano così all'azione della BoE di contrasto all'inflazione. Sulla base delle nuove previsioni di crescita e inflazione contenute nel Monetary Policy Report (MPR) di novembre, il rialzo di 75pb rischia tuttavia di restare isolato: già dalla prossima riunione del 15 dicembre, la BoE potrebbe optare per un rialzo di 50pb. L'istituto centrale ha confermato la previsione di recessione per l'economia a partire dal 3° trimestre di quest'anno, destinata a estendersi al 2023 e 2024. Uno scenario che suggerisce la prosecuzione del ciclo di rialzi dei tassi, ma ad un ritmo più cauto. La BoE ha iniziato a ridurre la quantità di Gilt acquistata durante le tensioni sul mercato dei titoli di stato scatenate dall'iniziale versione del mini-budget, poi corretta dal nuovo Governo, che ha rassicurato i mercati sulla tenuta fiscale del sistema inglese. L'atteso peggioramento dell'economia, sommato alla prospettiva che il ciclo di rialzi BoE termini su livelli dei tassi più bassi di quanto atteso, rischia di abbreviare il trend di marginale recupero in atto sulla sterlina.

**EUR/GBP:** l'inflazione resta alta in Gran Bretagna e necessiterebbe un'azione più incisiva di contrasto, ma la recessione rischia di frenare l'azione della BoE, con ripercussioni sulla sterlina. Una situazione che accomuna la valuta inglese alle sorti dell'euro, che sconta le difficoltà dell'Eurozona, malgrado il rialzo dei tassi attuato dalla BCE possa essere di sostegno alla divisa.

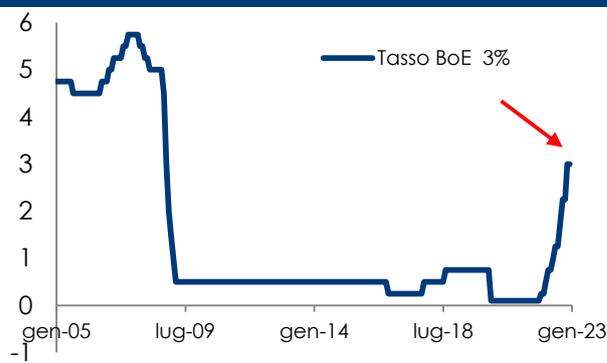
**GBP/USD:** se il recupero in atto appare difficilmente sostenibile contro dollaro, nel corso dell'anno prossimo la sterlina potrebbe avviare un graduale rafforzamento favorito dal probabile indebolimento atteso della divisa USA, quando la Fed riterrà concluso il ciclo di rialzi dei tassi.

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



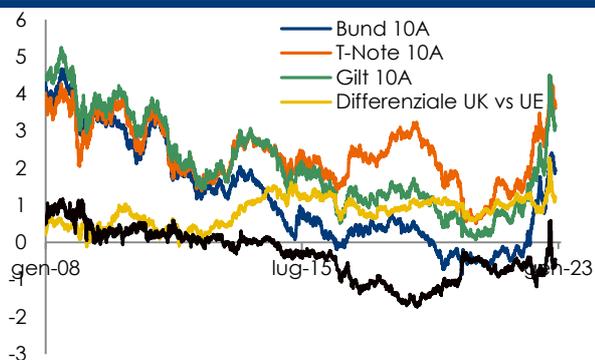
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoE (Bank Rate)**



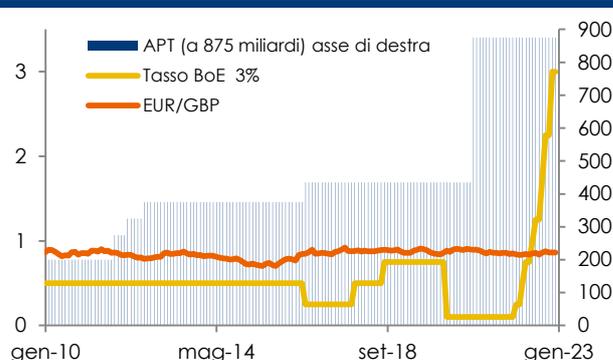
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

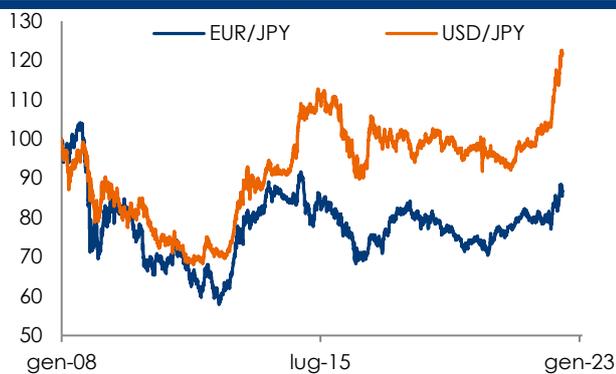
## JPY: la BoJ resta stretta fra inflazione record e recessione

**La Banca del Giappone (BoJ) probabilmente si manterrà ancora espansiva.** La banca centrale giapponese dovrebbe confermare l'approccio espansivo anche nella riunione del 20 dicembre, ma potrebbe iniziare a discutere un cambio di passo nella propria politica monetaria ultra-accomodante, che potrebbe concretizzarsi entro la prima metà del prossimo anno. L'economia giapponese è entrata in contrazione, con un -0,3% registrato dal PIL nel 3° trimestre rispetto al precedente, mentre su base tendenziale la crescita è stata solo dell'1,8%. In questo senso, il Governo ha approvato a inizio novembre una manovra addizionale di 29.100 miliardi di yen per l'anno fiscale corrente: un pacchetto di spesa teso a contenere le ricadute di decrescita e inflazione su famiglie e imprese. La debolezza dello yen rende i prezzi dei prodotti importati (e dell'energia in particolare) più onerosi finendo per gravare sulla bilancia commerciale e sui prezzi al consumo, che non a caso sono in rialzo da molti mesi e che hanno raggiunto, in ottobre, il 3,7%. La bilancia commerciale del Giappone garantisce, storicamente, una forte domanda di yen (vista la vocazione all'export del sistema nipponico), ma ora il saldo è negativo e questo pesa sulla valuta. La debolezza della valuta giapponese è dovuta anche ad altri due fattori: (1) come detto sopra, la BoJ continua a perseguire una politica monetaria espansiva, unica fra le grandi istituzioni mondiali; (2) l'ampliamento del differenziale dei tassi d'interesse con altri mercati spinge gli investitori a cercare maggiori rendimenti altrove e penalizza lo yen. Questo scenario ci porta a confermare un quadro di debolezza per lo yen ancora per il prossimo futuro.

**EUR/JPY:** la BoJ confermerà il proprio approccio ultra-accomodante, ribadendo lo scenario di deprezzamento dello yen contro euro. La valuta unica ha infatti già recuperato qualche posizione grazie all'accelerazione nel percorso di rialzo dei tassi da parte della BCE.

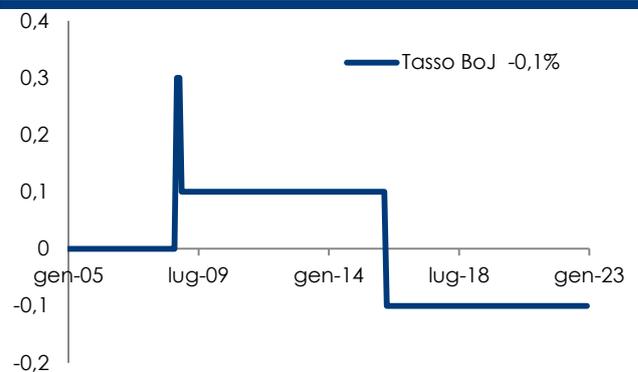
**USD/JPY:** lo yen resterà debole contro dollaro in uno scenario che appare ormai consolidato e ancorato all'aumento dello spread tra i tassi statunitensi e quelli giapponesi.

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



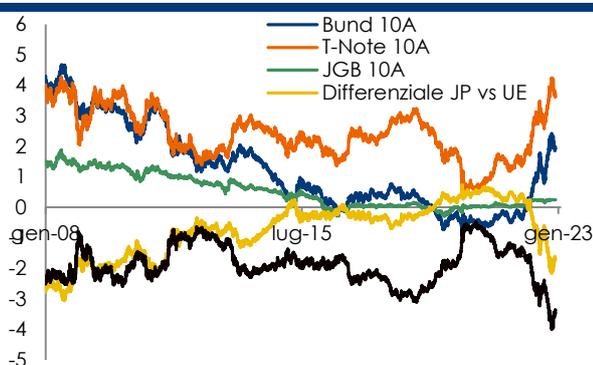
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Tasso base ufficiale BoJ



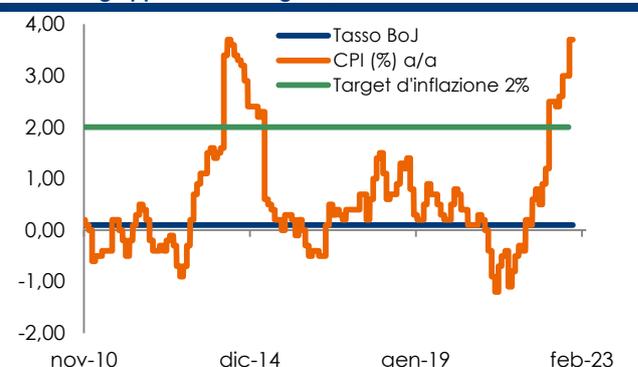
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

### 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 03.11.2022.

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>).

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 del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.intesasanpaolo.prodottiequotazioni.com](http://www.intesasanpaolo.prodottiequotazioni.com)) e dei clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com>). Il presente documento verrà anche messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati.

## 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 Riso

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi