

Mensile Valute

Una Fed prudente, in attesa di Trump, sosterrà il dollaro

EUR – I rischi per lo scenario e i prospettati tagli BCE manterranno debole l'euro

L'ipotesi di molteplici tagli dei tassi BCE, i timori di ribasso che gravano sulla crescita dell'Eurozona, anche a causa delle restrizioni commerciali annunciate da Trump, l'incertezza politica in Germania e Francia e quella legata all'aggravarsi del conflitto russo-ucraino, rappresentano i principali elementi che probabilmente impediranno all'euro di recuperare. L'allentamento monetario, in Europa, potrebbe essere più ampio e più rapido, col raggiungimento del livello finale sui tassi al 2%, già a giugno del 2025. L'euro vivrà probabilmente una fase di costante debolezza, come conseguenza della prospettata espansione monetaria della BCE, mentre la Fed appare più titubante nel diminuire il costo del denaro, col risultato di mantenere forte il dollaro americano nei confronti della valuta unica.

USD – Il dollaro resterà forte per la cautela della Fed in vista dell'arrivo di Trump

Ancor prima di entrare in carica, la nuova Amministrazione Trump sta già spostando gli equilibri economici globali, costringendo alla cautela la Fed e spingendo al rialzo il dollaro. Nonostante la complessità dello scenario e le incertezze sull'evoluzione del quadro statunitense, nel breve non ci aspettiamo un cambio nella politica monetaria della Fed, continuando a credere in un taglio di 25pb il 18 dicembre. Tuttavia, è probabile che il costo del denaro non cali in maniera così ampia come atteso e questo sosterrà il biglietto verde sia nel breve che nel medio periodo.

GBP – La BoE confermerà il bank rate questo mese, troppi i rischi di scenario

La Bank of England (BoE) esprime preoccupazione per i molteplici fattori di rischio che gravano sul sistema inglese, un quadro che rafforza il suo approccio restrittivo sui tassi e di conseguente supporto alla sterlina. Nonostante lo storico rapporto privilegiato fra Stati Uniti e Gran Bretagna, la Banca d'Inghilterra ha avvertito che un aumento delle barriere commerciali potrebbe colpire la crescita globale e alimentare l'incertezza sull'inflazione. In questo scenario così incerto, la sterlina dovrebbe proseguire il suo consolidamento, avvantaggiandosi delle aspettative di mercato che escludono un nuovo ribasso del bank rate il 19 dicembre.

JPY – Le attese di aumento dei tassi in Giappone sosterranno il rialzo dello yen

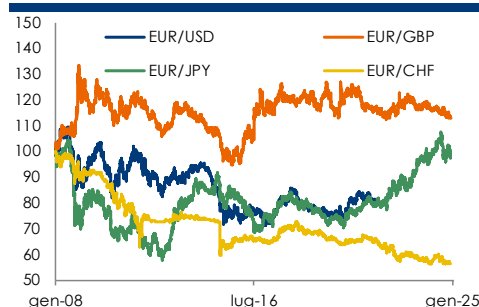
Il recente surriscaldamento mostrato da tutti i parametri di prezzo ha portato a superare il target del 2% d'inflazione, stabilito dalla Banca del Giappone. Una salita che non sembra più imputabile solo a elementi esterni, come il rincaro dell'energia, ma sempre più alla domanda domestica legata anche agli aumenti salariali. Un'evidenza che ha immediatamente ampliato le probabilità di rialzo dei tassi da parte della BoJ già nella riunione di dicembre, alimentando l'apprezzamento dello yen.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0488	1,05	1,03	1,05	1,07	1,08
EUR/GBP	0,8294	0,83	0,83	0,82	0,82	0,81
EUR/JPY	156,8	158	157	155	150	148
Altre valute						
GBP/USD	1,2644	1,27	1,25	1,28	1,31	1,33
USD/JPY	149,6	150	153	148	140	137
EUR/CHF	0,93	0,94	0,93	0,95	0,97	1,00

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

3 dicembre 2024 - 10:05 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

3 dicembre 2024 - 10:10 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,21
Bund 10A	2,03
Gilt 10A	4,21
JGB 10A	1,08

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0488
USD/JPY	149,6
GBP/USD	1,2644
EUR/CHF	0,93
EUR/SEK	11,54
EUR/NOK	11,67
EUR/DKK	7,4594
USD/CAD	1,4056
AUD/USD	0,6461
NZD/USD	0,5877
USD/ZAR	18,1735
EUR/JPY	156,8
EUR/GBP	0,8294
EUR/CAD	1,4741
EUR/AUD	1,6232
EUR/NZD	1,7845
EUR/ZAR	19,0595
EUR/ISK	145,73
EUR/HUF	414,74

Fonte: Bloomberg

EUR: i timori sullo scenario e i tagli BCE manterranno debole l'euro

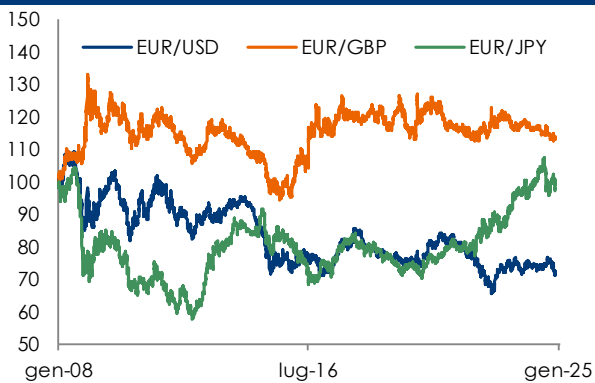
La prospettiva di un deciso calo dei tassi BCE, a causa dei molteplici rischi che gravano sullo scenario europeo, probabilmente manterrà l'euro debole. L'ipotesi di numerosi tagli dei tassi BCE, i timori di ribasso che pesano sulla crescita dell'Eurozona, anche a causa delle restrizioni commerciali prospettate da Trump, l'incertezza politica in Germania e Francia e quella legata all'inasprimento del conflitto russo-ucraino, rappresentano i principali elementi che probabilmente impediranno all'euro di recuperare. I dati di inflazione dei singoli paesi e dell'aggregato Eurozona, relativi al mese scorso, hanno mostrato un blando surriscaldamento dei prezzi europei. Un elemento però che non sembra in grado di controbilanciare i timori per l'evidente debolezza del ciclo economico domestico e per il deterioramento dello scenario globale, col risultato di non modificare eccessivamente le attese di taglio dei tassi della BCE, nell'incontro del 12 dicembre. L'allentamento monetario in Europa potrebbe essere più ampio e più rapido, rispetto a quello ipotizzabile oggi negli Stati Uniti, col raggiungimento del livello finale sui tassi intorno al 2%, già nel mese di giugno del 2025, seguito poi da una fase di stabilizzazione del costo del denaro. Alla luce di questa prospettiva, il nostro scenario di previsione sull'euro resta di debolezza lungo tutto l'orizzonte temporale di breve e medio periodo, rimandando più in là nel tempo il recupero della valuta unica.

EUR/USD: l'euro vivrà probabilmente una fase di costante debolezza, come conseguenza delle attese di taglio dei tassi BCE, del rallentamento dell'Eurozona e dell'incertezza per le politiche di Trump che rischiano di rallentare l'azione espansiva della Fed e mantenere forte il dollaro.

EUR/GBP: la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale di tassi fra Europa e Inghilterra, nel breve termine, visto che la BCE accelererà nel suo processo di riduzione del costo del denaro, mentre la Bank of England dovrebbe restare ancora restrittiva, almeno nel breve.

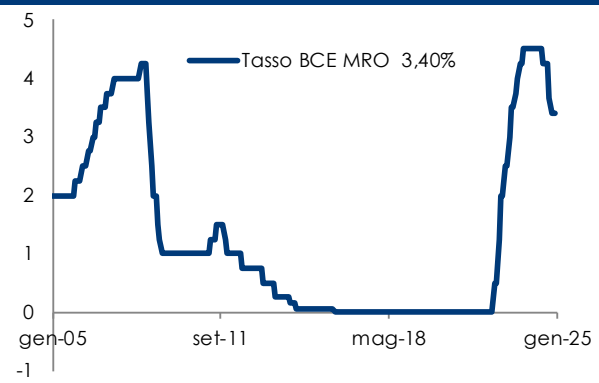
EUR/JPY: lo yen tenderà di consolidare contro euro, una tendenza che potrebbe proseguire se l'approccio restrittivo della Banca del Giappone tornerà a manifestarsi già a dicembre.

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



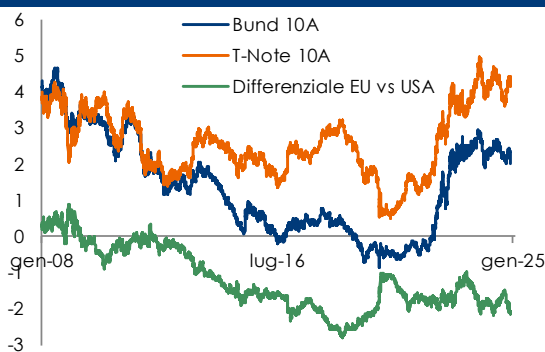
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



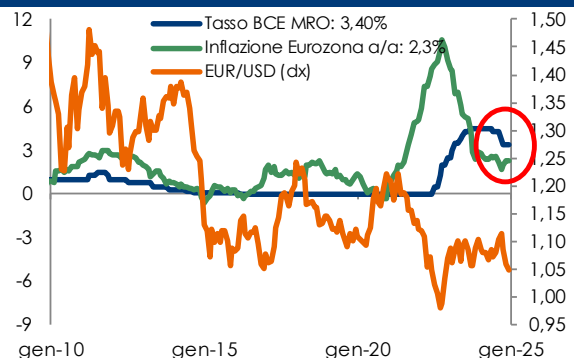
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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 cautela della Fed manterrà il dollaro forte, in attesa di Trump

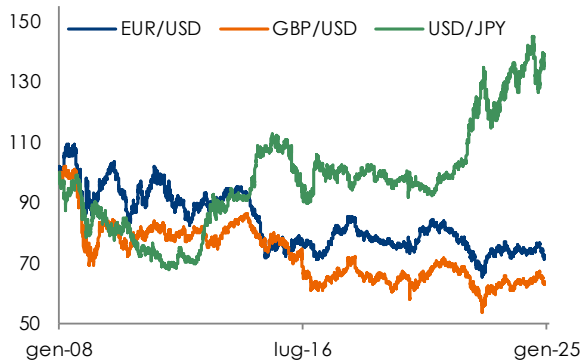
Ancor prima di entrare in carica, la nuova Amministrazione Trump sta già spostando gli equilibri economici globali, costringendo alla cautela la Fed e col risultato di sostenere la corsa del dollaro. Il programma delineato da Trump (politica fiscale espansiva, dazi, lotta all'immigrazione, deregulation ambientale e finanziaria) potrebbe incidere in negativo, ma non prima della seconda metà del 2025. Tuttavia, andranno valutate le scelte effettive di politica economica rispetto a quanto annunciato in campagna elettorale. Il pericolo è che l'attuale contesto di crescita stabile e di riequilibrio inflazionistico e occupazionale si interrompa. Riteniamo che gli effetti positivi sulla crescita saranno minimi, le pressioni inflazionistiche aumenteranno e la Fed probabilmente interromperà il taglio dei tassi prima del previsto. Come conseguenza potremmo avere condizioni finanziarie più rigide, un rafforzamento del dollaro e un quadro macroeconomico più complicato globalmente. Nonostante la complessità dello scenario e le incertezze sull'evoluzione del quadro statunitense, nel breve non ci aspettiamo una modifica sostanziale della politica monetaria della Fed, continuando a credere in un taglio di 25pb nella riunione del 18 dicembre. Tuttavia, è probabile che il costo del denaro non calerà in maniera così ampia come ci si attende e questa prospettiva sostiene il nostro scenario di forza del biglietto verde sia nel breve che nel medio periodo.

EUR/USD: il cambio difficilmente recupererà, schiacciato al ribasso dalla nuova forza del dollaro americano. I massimi, per il biglietto verde, restano a 3 mesi (1,03), quando Trump si insedierà, e a 6 mesi (1,05), quando saranno più chiari gli effetti delle misure protezionistiche e inflattive. Due elementi che potrebbero costringere la Fed a interrompere la riduzione dei tassi negli Stati Uniti.

GBP/USD: nonostante la forza del dollaro, la sterlina è vista proseguire il proprio consolidamento sfruttando il differenziale tassi e la prudenza della Bank of England.

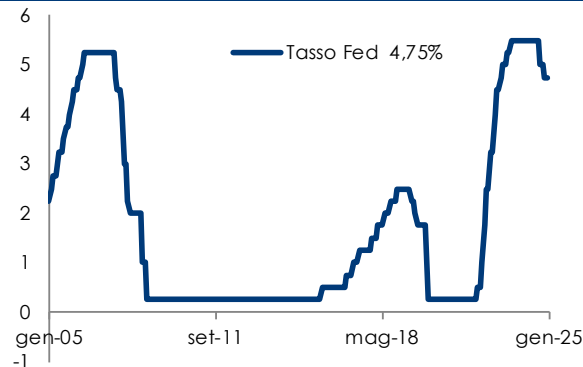
USD/JPY: finché la prospettiva di riduzione dei tassi statunitensi non tramonterà, lo yen continuerà a beneficiarne sommandola al prosieguo dell'approccio restrittivo della Banca del Giappone.

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



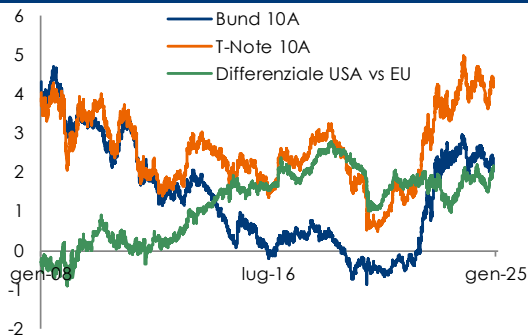
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



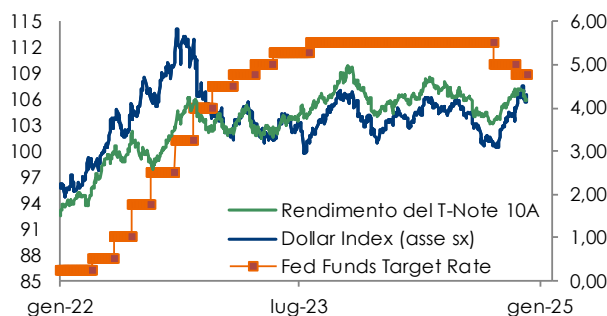
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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: la BoE resterà ferma a dicembre, troppi i rischi sullo scenario

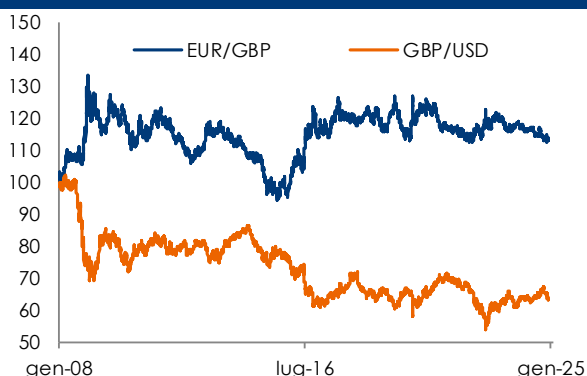
La Bank of England (BoE) esprime preoccupazione per i molteplici fattori di rischio che gravano sul sistema inglese, un quadro che rafforza il suo approccio restrittivo e di supporto alla sterlina.

Dopo il taglio del bank rate al 4,75%, dal precedente 5,00%, effettuato lo scorso 7 novembre, sono aumentati i timori della Banca d'Inghilterra per i molteplici rischi che gravano sul sistema inglese. Nell'audizione al Parlamento dello scorso mese, il governatore Bailey ha ribadito che la BoE dovrà procedere gradualmente con eventuali ulteriori riduzioni dei tassi di interesse, in attesa di vedere l'impatto sull'inflazione delle modifiche fiscali previste dalla legge di bilancio del nuovo Governo laburista, al netto delle conseguenze positive che potrebbe invece avere sulla crescita domestica. A seguito di ciò, molti membri del Comitato della banca centrale si sono espressi in maniera cauta sulle prossime mosse, confermando come i rischi di un nuovo surriscaldamento dei prezzi, oltre le aspettative, sia una eventualità da non sottovalutare. A complicare lo scenario è arrivata poi la vittoria di Trump alle presidenziali americane. Nonostante lo storico rapporto privilegiato fra Stati Uniti e Gran Bretagna, la Banca d'Inghilterra ha avvertito che un aumento delle barriere commerciali potrebbe colpire la crescita e alimentare l'incertezza sull'inflazione, amplificando la volatilità dei mercati. In questo scenario gravato da molteplici incertezze, la sterlina dovrebbe proseguire il suo consolidamento, avvantaggiandosi delle aspettative di mercato che escludono un nuovo ribasso del bank rate nella riunione del 19 dicembre.

EUR/GBP: l'orientamento restrittivo della BoE, opposto rispetto a quello della BCE, il differenziale tassi fra Europa e Regno Unito e i molteplici fattori di incertezza che aleggiavano sul sistema economico inglese, restano i principali elementi che sosterranno il consolidamento della sterlina.

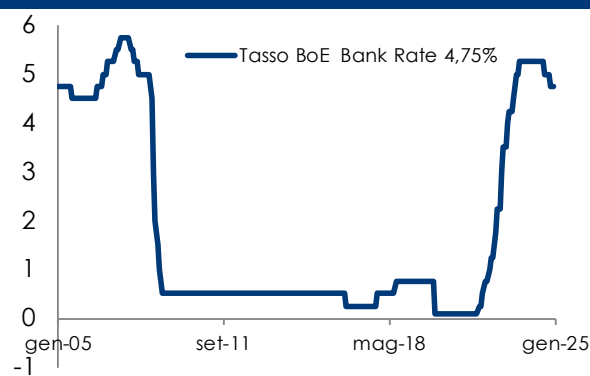
GBP/USD: il consolidamento della sterlina potrebbe proseguire anche contro il biglietto verde. L'incertezza è rappresentata dai dubbi sull'effettivo prosieguo della svolta espansiva della Fed, dopo l'esito delle elezioni presidenziali che ha invece spinto decisamente al rialzo il dollaro.

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



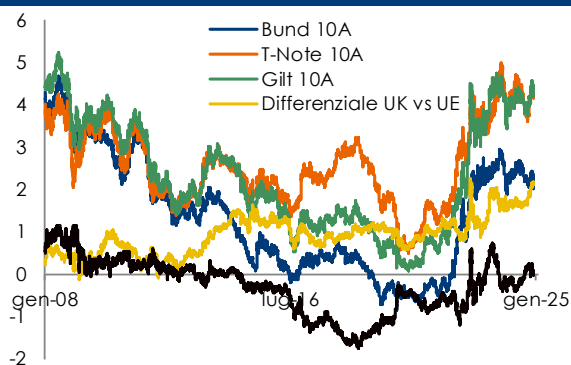
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



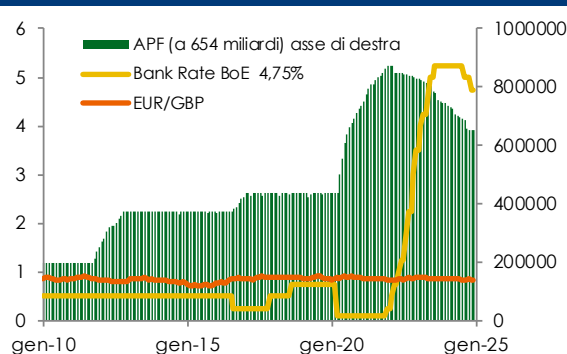
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

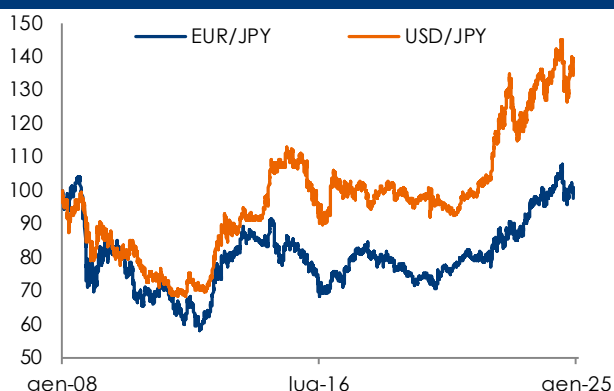
JPY: le attese di aumento dei tassi in Giappone sosterranno lo yen

Lo yen si apprezza mentre si ampliano le aspettative di un nuovo rialzo dei tassi di interesse a dicembre. Lo yen sta consolidando il movimento di apprezzamento (specie contro dollaro) in attesa dell'esito della riunione della Banca del Giappone (BoJ) il 19 dicembre. Le aspettative di rialzo dei tassi si sono decisamente ampliate, in scia alla recente dinamica dell'inflazione, con l'indice dei prezzi al consumo (CPI) della città di Tokyo che a novembre ha mostrato un incremento superiore alle aspettative: +2,6% a/a rispetto al +1,8% a/a del mese scorso. I prezzi relativi a Tokyo sono considerati l'indicatore principale delle tendenze nazionali e hanno mostrato che le famiglie sono state colpite dal rincaro degli affitti, delle bollette e degli alimentari, anche se parte dell'aumento va imputato all'eliminazione graduale dei sussidi per le utenze, iniziato proprio novembre. In aggiunta, l'inflazione core, che esclude i prodotti alimentari freschi, ha registrato un aumento del 2,2% a/a, (atteso +2,1%) così come l'indice che esclude sia le derrate alimentari che l'energia (un parametro tenuto in particolare conto dalla BoJ) ha mostrato una crescita del 2,2% a/a. Anche i costi dei servizi sono saliti dello 0,9% a/a, dopo il +0,8% di ottobre, un dato che rafforza la convinzione della BoJ secondo cui i recenti aumenti salariali hanno spinto le aziende a rincarare il prezzo dei servizi offerti. In conclusione, il surriscaldamento di tutti i parametri di prezzo ha portato a superare il target del 2% d'inflazione, stabilito dalla banca centrale. Una salita che non sembra più imputabile solo a elementi esterni, come il rincaro dell'energia, ma sempre più alla domanda domestica. Un'evidenza che ha immediatamente ampliato le probabilità di rialzo dei tassi e alimentato l'apprezzamento dello yen.

EUR/JPY: lo yen potrebbe proseguire il recupero contro euro in scia al surriscaldamento dei prezzi domestici che ha ampliato le aspettative di rialzo dei tassi BoJ a dicembre, sostenendo la valuta.

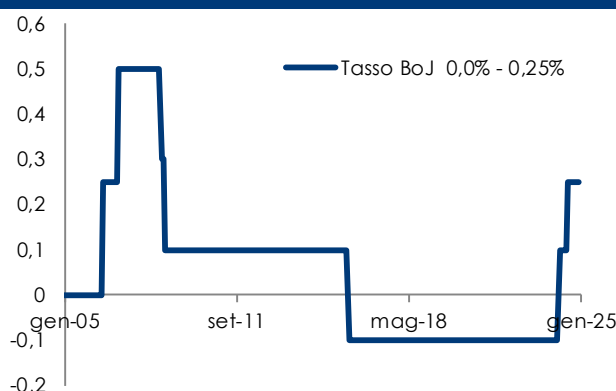
USD/JPY: nonostante l'incertezza sulla prospettiva che la Fed possa tagliare in modo significativo i tassi d'interesse, con l'effetto di mantenere ancora forte il dollaro, lo yen potrebbe proseguire la sua fase di apprezzamento contro il biglietto verde sulle attese di rialzo dei tassi BoJ.

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



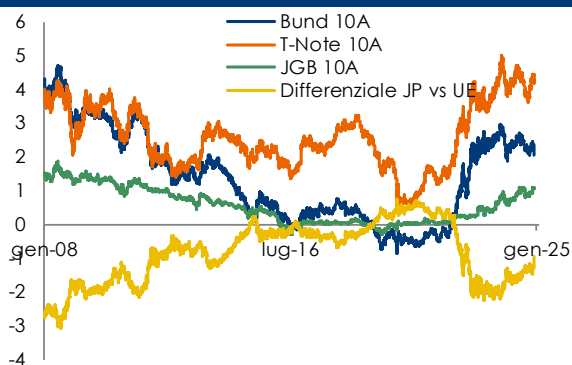
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



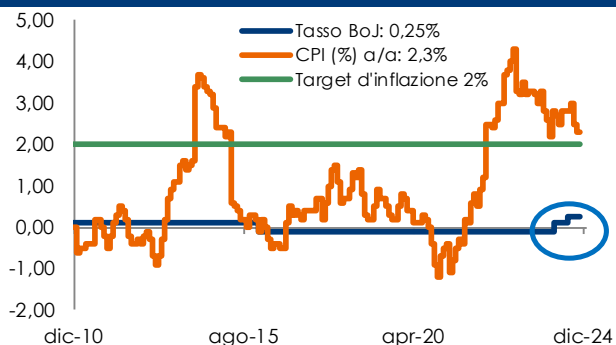
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 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 S.p.A., 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 08.11.2024.

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 – in accordo con 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro 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. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

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 Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi