

Mensile Valute

Le tempistiche di taglio dei tassi peseranno sull'EUR/USD

EUR – Le aspettative di una BCE più accomodante limiteranno il rialzo

L'euro ha aperto il 2024 dando seguito al recupero già visto a cavallo d'anno contro tutte le principali valute. Nel corso del 1° trimestre del 2024, però, permane il rischio di una maggiore volatilità legata alle aspettative sulle tempistiche della svolta accomodante della BCE. Di fondo pensiamo che la valuta unica possa consolidare i guadagni rispetto al dollaro statunitense mentre potrebbe indebolirsi contro sterlina e yen. Se invece, la BCE dovesse attuare una sequenza di tagli con un ritmo e una dimensione paragonabili a quelli della Fed nel 2024, questo ovviamente limiterebbe il recupero della valuta europea.

USD – L'attesa per il taglio dei tassi Fed frenerà ancora il dollaro nel 2024

L'attenzione degli investitori si concentra sulle tempistiche di riduzione dei tassi della BCE e della Fed nel 2024. A meno di sorprese sul fronte dell'inflazione (distante dal target del 2%) o di un'eccessiva forza del ciclo USA, il rialzo dei tassi Fed dovrebbe potersi ritenere concluso. Il dollaro sta senza dubbio scontando questo scenario confermando la sua dinamica ribassista. Ribadiamo pertanto il nostro outlook per il 2024: a nostro avviso, solo un rallentamento maggiore dell'economia statunitense e un approccio esplicitamente meno restrittivo della Fed (già a partire dalla riunione del 31 gennaio) – che favorisca un riallineamento fra le eccessive aspettative sul taglio dei tassi e la reale strategia della banca centrale – potranno favorire un calo strutturale della valuta nel medio termine.

GBP – La sterlina ha iniziato il 2024 confermando una solida dinamica di base

Attualmente i mercati prevedono che il primo taglio dei tassi della Fed non sarà prima dell'estate e questa prospettiva dovrebbe comunque sostenere la sterlina, almeno nel breve-medio termine. Alla Banca d'Inghilterra, che tornerà a riunirsi il 1° febbraio, spetta invece il compito più complesso di individuare la tempistica migliore per il primo taglio dei tassi, in modo da non arrecare danno all'economia o peggio riaccendere le pressioni inflazionistiche. I dati più recenti provenienti dal Regno Unito hanno infatti mostrato un deciso raffreddamento della dinamica dei prezzi (sia le componenti core dell'inflazione sia il dato generale) a fine 2023.

JPY – La dinamica dello yen dipenderà maggiormente dalla Fed che dalla BoJ

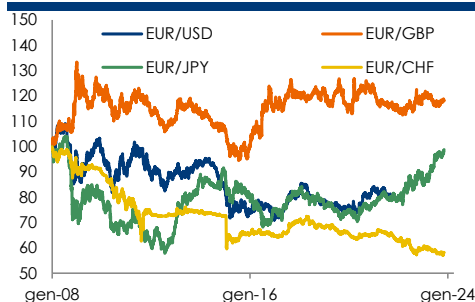
In questo 1° trimestre, il focus sarà soprattutto sulla dinamica del dollaro, visto che i mercati sono convinti che i tassi di interesse statunitensi abbiano raggiunto il picco e che la riduzione sia vicina. Questa aspettativa tenderà a indebolire il biglietto verde, favorendo (in relativo) lo yen. La Banca del Giappone, che tornerà a riunirsi il 23 gennaio, difficilmente modificherà il proprio atteggiamento, a meno che non ci siano chiari segnali di inflazione derivanti dal mercato interno. Poiché al momento questi segnali mancano, ci vorrà più di un trimestre per indurre la BoJ a mutare la propria strategia.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0934	1,08	1,10	1,11	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8603	0,85	0,86	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	157,90	153	151	147	142	139
Altre valute						
GBP/USD	1,2711	1,26	1,28	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	144,41	142	137	132	127	122
EUR/CHF	0,9312	0,95	0,96	0,98	1,00	1,02

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

10 gennaio 2024 - 12:12 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

10 gennaio 2024 - 12:20 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,02
Bund 10A	2,19
Gilt 10A	3,78
JGB 10A	0,59

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0934
USD/JPY	144,41
GBP/USD	1,2711
EUR/CHF	0,9312
EUR/SEK	11,21
EUR/NOK	11,32
EUR/DKK	7,4572
USD/CAD	1,3391
AUD/USD	0,6687
NZD/USD	0,6235
USD/ZAR	18,6682
EUR/JPY	157,90
EUR/GBP	0,8603
EUR/CAD	1,4642
EUR/AUD	1,6352
EUR/NZD	1,7536
EUR/ZAR	20,4119
EUR/ISK	150,30
EUR/HUF	378,87

Fonte: Bloomberg

EUR: le aspettative di una BCE meno restrittiva limitano il rialzo dell'euro

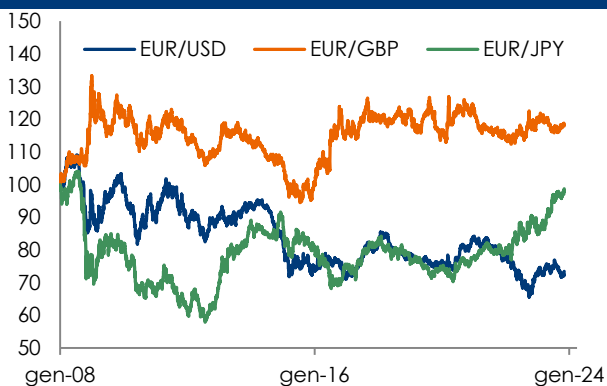
L'euro consolida il recupero in questo inizio di 2024 anche se le aspettative di minor restrizione monetaria, anche in Europa, limitano il rialzo della valuta unica. L'euro ha aperto il 2024 dando seguito al recupero già visto a cavallo d'anno contro tutte le principali valute. Nel corso del 1° trimestre del 2024, però, permane il rischio di una maggiore volatilità legata alle aspettative sulle tempistiche della svolta accomodante della BCE. Di fondo pensiamo che la valuta unica possa consolidare i guadagni rispetto al dollaro statunitense mentre potrebbe invece indebolirsi contro sterlina e yen. I dati economici in Europa non sono attesi in peggioramento nel corso del 2024 e questo dovrebbe consentire all'Unione Europea di evitare la recessione, registrata invece nel 2023. Le previsioni dello staff BCE di dicembre stimano una crescita del PIL 2024 dello 0,8%, mentre le aspettative sui tassi continuano a spostare in avanti nell'anno il primo ribasso del costo del denaro in Europa. I mercati si aspettano che la BCE tagli i tassi con un ritmo e una dimensione paragonabili a quelli della Fed nel 2024, ma se questo si concretizzasse l'euro sarebbe destinato a indebolirsi contro dollaro. Attualmente le aspettative sono per un ammontare complessivo di quasi 150 punti base di tagli da parte della Fed nel 2024, un dato che però continua a ridursi, di pari passo con le maggiori incertezze sulle mosse della BCE, che tornerà a riunirsi il 25 gennaio.

EUR/USD: nel breve permane l'idea di un probabile consolidamento sugli attuali livelli per l'euro; la valuta unica ha tratto il massimo vantaggio dal nuovo scenario sui tassi e dalla frenata del biglietto verde di questo inizio d'anno.

EUR/GBP: la sterlina consolida il recupero contro euro sfruttando anche le maggiori aspettative di ribasso dei tassi BCE rispetto alle stime di taglio del bank rate inglese delineate dalla Bank of England nel corso del 2024.

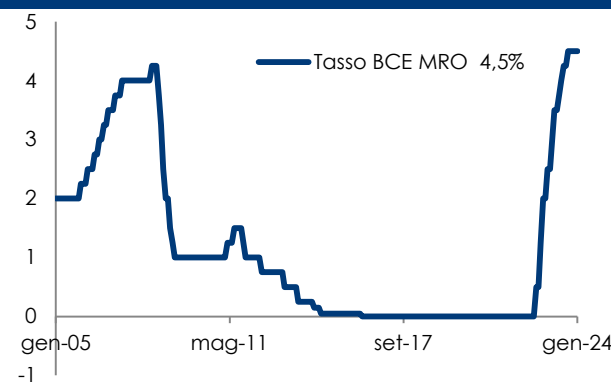
EUR/JPY: lo yen prosegue il consolidamento di breve contro euro. La valuta nipponica, come più volte detto, attende nel 2024 la svolta meno accomodante della BoJ per recuperare ancora.

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



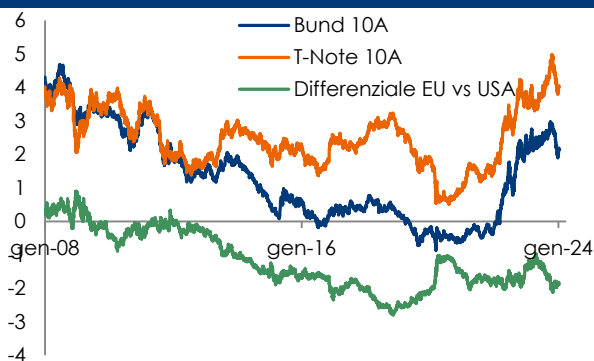
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



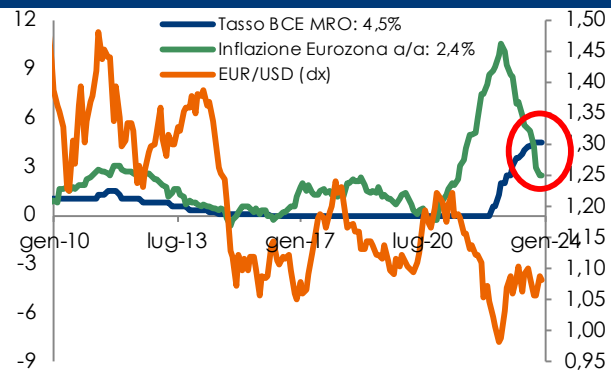
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: l'attesa per il taglio dei tassi Fed frenerà ancora il dollaro

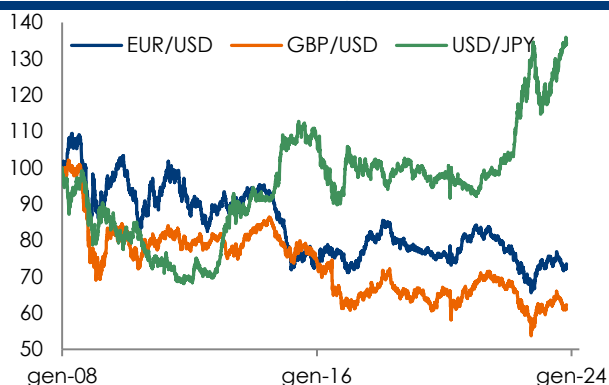
Il biglietto verde conferma la dinamica ribassista di fondo che sconta la fine della restrizione monetaria negli Stati Uniti. L'attenzione degli investitori si concentra sulle tempistiche di riduzione dei tassi della BCE e della Fed nel 2024. Le dichiarazioni dei membri dei rispettivi Board delle banche centrali, come da attese, da un lato cercano di frenare le aspettative, eccessivamente sbilanciate verso un'imminente riduzione del costo del denaro, ma dall'altro non smentiscono lo scenario di allentamento monetario che pensiamo si concretizzerà nel corso del 2024. A meno di sorprese sul fronte dell'inflazione (distante dal target del 2%) o di un'eccessiva forza del ciclo USA, il rialzo dei tassi dovrebbe potersi ritenere concluso. Il dollaro sta senza dubbio scontando questo scenario confermando la sua dinamica ribassista contro tutte le principali valute. La moneta americana resta comunque percepita come un asset difensivo nelle fasi di incertezza sui mercati e questo ne impedisce uno storno maggiore. Ribadiamo pertanto che il nostro outlook centrale sul dollaro resta di un moderato indebolimento nel corso del 2024. Qualora invece si verificasse un maggior rallentamento dell'economia statunitense che costringesse la Fed a un approccio esplicitamente più accomodante, allora assisteremmo a un calo più strutturale del biglietto verde nel medio lungo termine.

EUR/USD: la frenata del dollaro prosegue anche in questo inizio di 2024 consentendo all'euro di consolidare il recupero. Le tempistiche sulla fine della restrizione monetaria, in entrambe le aree, restano il driver principale per la dinamica del cambio.

GBP/USD: la debolezza del dollaro potrebbe lasciar spazio a un ulteriore marginale recupero della sterlina nel medio termine, al netto delle scelte della Bank of England nel corso del 2024.

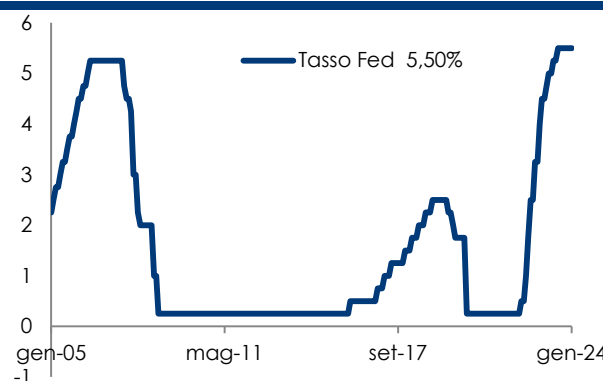
USD/JPY: l'andamento dell'USD/JPY beneficia della frenata del dollaro. La valuta giapponese attende la svolta restrittiva della Bank of Japan ma risentirà anche delle mosse della Fed.

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



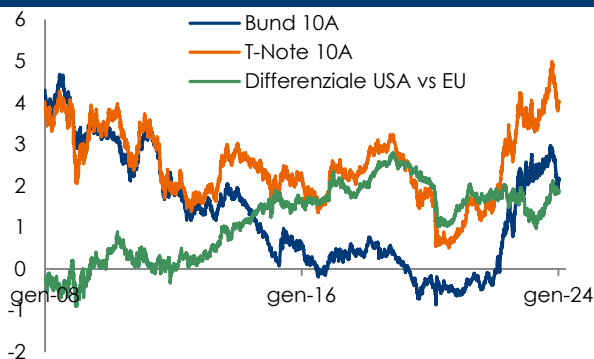
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



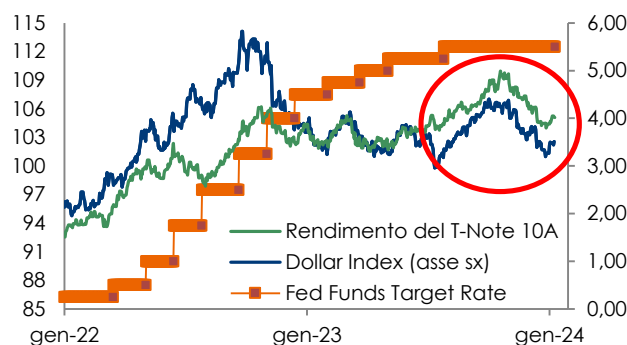
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



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

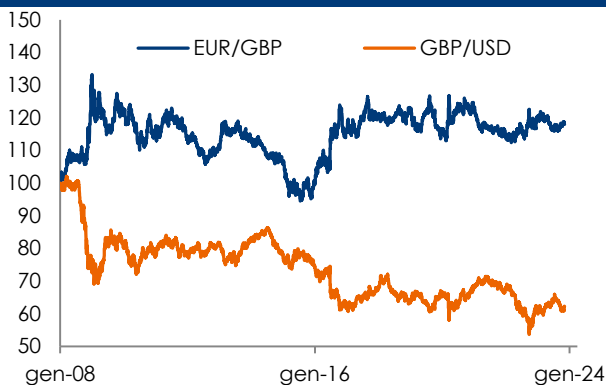
GBP: il futuro profilo del bank rate sembra non penalizzare la sterlina

La Bank of England non dovrà sbagliare il timing del taglio dei tassi. La sterlina è entrata nel nuovo anno confermando una dinamica di base relativamente solida, in particolare rispetto al dollaro americano. A favorire la sterlina sono le attese di svolta accomodante della Federal Reserve espresse dal mercato, che resta convinto che i tassi di interesse statunitensi abbiano raggiunto il loro massimo e che l'atteso taglio dei fed funds sia vicino. Questa aspettativa tenderà a frenare il biglietto verde favorendo in relativo la divisa inglese, che già negli scorsi trimestri ha dimostrato di reggere la forza del dollaro meglio di altre valute. La rimodulazione delle aspettative sulla svolta accomodante della Fed è determinante soprattutto in virtù del fatto che le altre principali banche centrali, fra cui la stessa Banca d'Inghilterra (BoE), manterranno il costo del denaro su livelli alti ancora per qualche tempo. Attualmente, i mercati prevedono che il primo taglio dei tassi da parte della Fed non sarà prima dell'estate, e questa prospettiva dovrebbe sostenere la sterlina almeno nel breve-medio termine. Alla BoE, che tornerà a riunirsi il prossimo 1° febbraio, spetta invece il compito più complesso di individuare la tempistica migliore per il primo taglio dei tassi, in modo da non arrecare danno all'economia o peggio riaccendere le pressioni inflazionistiche. I dati più recenti provenienti dal Regno Unito hanno infatti mostrato un deciso raffreddamento della dinamica dei prezzi (sia le componenti core dell'inflazione sia il dato generale) a fine 2023.

EUR/GBP: l'orientamento della BoE resta restrittivo e il profilo del bank rate, tratteggiato dalla banca e dalle aspettative di mercato, sembra non penalizzare la sterlina.

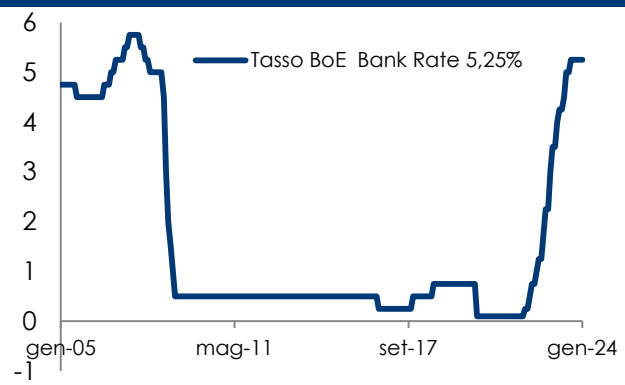
GBP/USD: la sterlina ha consolidato il proprio recupero contro dollaro anche nelle settimane a cavallo di fine anno, favorita proprio dalla frenata del biglietto verde. Tale movimento potrebbe continuare almeno nel medio termine.

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



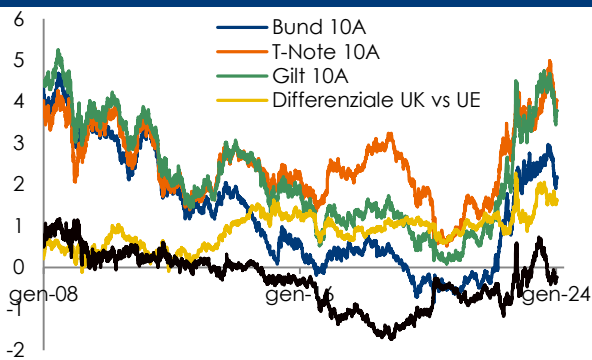
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



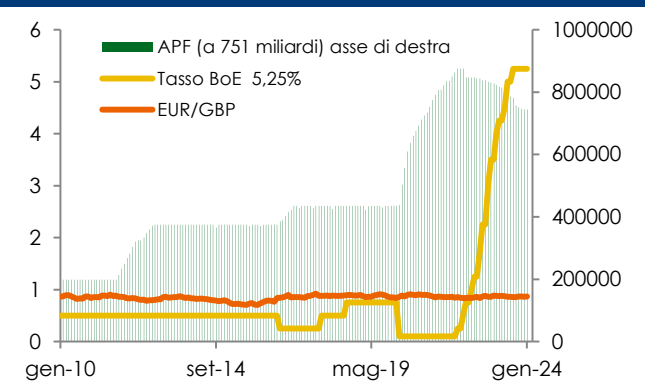
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

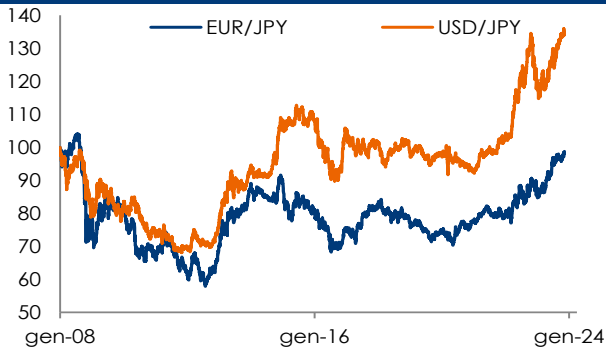
JPY: l'attesa svolta restrittiva della BoJ resta il driver del 2024

Lo yen attende la svolta restrittiva della Banca del Giappone beneficiando, al contempo, delle aspettative di taglio dei tassi Fed. Lo yen ha chiuso il 2023 in consolidamento, sostenuto dalle speranze di aumento dei tassi da parte della Banca del Giappone (BoJ) nel corso del 2024. In attesa di questa svolta restrittiva, che sembra non arrivare mai, la divisa nipponica sta traendo vantaggio dalle aspettative di taglio dei tassi della Federal Reserve. Per tanto, l'outlook 2024 dello yen dipenderà da come evolveranno queste due situazioni. C'è la possibilità che entrambi gli eventi non si verifichino ma temiamo che l'ipotesi con la maggior probabilità di deludere gli investitori sia proprio la mancata svolta restrittiva della BoJ piuttosto che l'inizio della riduzione dei tassi negli Stati Uniti. Lo yen risentirebbe quindi ancora dell'anomala posizione della Banca del Giappone, unica fra le grandi istituzioni monetarie a mantenere un'impostazione totalmente accomodante, senza peraltro ottenere grossi risultati sia in termini di stimolo della domanda interna che di protezione dei titoli di stato. Per questo motivo, almeno in questo 1° trimestre, il focus sarà soprattutto sulla dinamica del dollaro, visto che i mercati sono convinti che i tassi di interesse statunitensi abbiano raggiunto il picco e che la riduzione sia vicina. Questa aspettativa tenderà a indebolire il biglietto verde, soprattutto considerando che le altre principali banche centrali restano intenzionate a mantenere il costo del denaro su livelli alti. La BoJ, che tornerà a riunirsi il 23 gennaio, difficilmente modificherà il proprio atteggiamento, a meno che non ci siano chiari segnali di inflazione derivanti dal mercato interno. Poiché al momento questi segnali mancano, ci vorrà più di un trimestre per indurre la BoJ a mutare la propria strategia.

EUR/JPY: lo yen prosegue il consolidamento di breve contro euro. La valuta nipponica, per poter recuperare maggiormente, sarà costretta ad attendere la svolta meno accomodante della BoJ auspicabile nel corso del 2024.

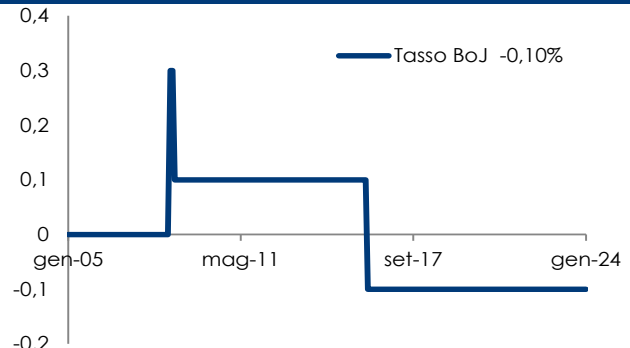
USD/JPY: le attese di taglio dei tassi USA freneranno il dollaro e questo dovrebbe sostenere, in relativo, la valuta giapponese. Per tale ragione, per meglio delineare quale possa essere la dinamica dello yen sarà necessario prestare maggiore attenzione alla Fed che alla BoJ.

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



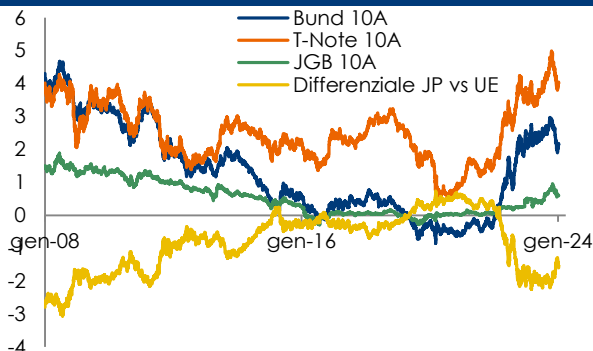
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



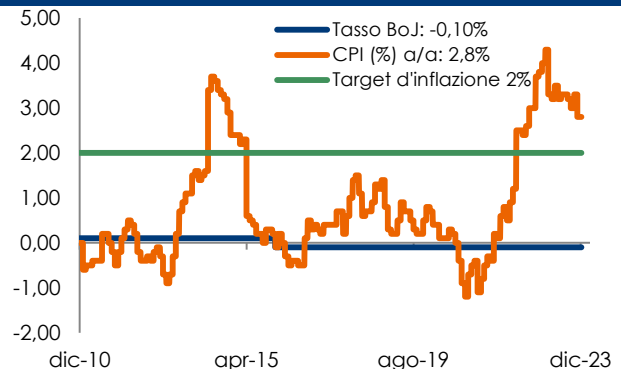
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

Differenziale rendimento JGB 10A vs. T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BaJ e Ministero delle Finanze

Glossario

Benchmark	Parametro di riferimento
Bilancia commerciale	Differenza fra esportazioni ed importazioni di merci (quindi non le attività finanziarie)
Bilancia dei pagamenti	Differenza fra esportazioni ed importazioni di tutte le transazioni internazionali (anche le attività finanziarie)
Bilancia delle partite correnti	Registra tutte le transazioni che hanno ad oggetto attività non finanziarie, ossia scambi di merci (bilancia commerciale), prestazioni di servizi, trasferimenti di redditi (da capitale e da lavoro) e trasferimenti unilaterali (pubblici e privati)
Bridge loans	Prestiti a breve termine concessi in attesa che il prenditore ottenga un finanziamento alternativo (ad esempio un'emissione di obbligazioni)
Debito pubblico	Consistenza delle passività (titoli emessi, debiti interni ed esteri) del settore pubblico (ovvero la somma algebrica di tutti i deficit passati)
Debito estero	Emissioni di titoli in valuta
Default	Insolvenza
Disavanzo (o fabbisogno) pubblico	Indebitamento netto, corrisponde alla differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche
Disavanzo (o fabbisogno o saldo) primario	Deficit al netto degli interessi sul debito
Disoccupazione (tasso di)	Rapporto tra numero delle persone in cerca di occupazione e totale forza lavoro
Downgrade	Peggioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito
Euribor	Tasso interbancario lettera area euro
Euromercato	Mercato dei titoli emessi da non residenti in valuta diversa da quella dei paesi in cui avviene il collocamento (euroobbligazioni)
Global bond	Titolo obbligazionario emesso simultaneamente sull'Euromercato e sul mercato interno del paese nella cui valuta il titolo è denominato
Hedge funds	Fondi comuni speculativi
Investitori istituzionali	Comprendono: assicurazioni, fondi pensione, OICVM e gestioni di patrimoni mobiliari
Junk bond	Titoli obbligazionari high yield (speculativi) con rating BB o inferiore
Leverage	Debiti netti/mezzi propri
Moneta	Gli aggregati monetari dell'area dell'euro comprendono: M1 (circolante e depositi in c/c); M2 (M1+depositi con durata fino a 2 anni); M3 (M2+p/c+quote di fondi comuni monetari + obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni)
Over The Counter (OTC)	Mercato non soggetto al controllo di un'apposita autorità che lo regolamenti
Paesi emergenti	Paesi in via di sviluppo (PVS), paesi dell'Europa centrale e orientale, Paesi dell'ex URSS, Economie di recente industrializzazione asiatiche, Israele
Placement (private)	Collocamento (privato)
Prodotto interno lordo (PIL)	Valore dei beni e dei servizi finali (cioè non utilizzati nei processi produttivi) prodotti nel territorio nazionale
Produzione industriale	Volume di ciò che viene prodotto dall'industria, da miniere e dal settore pubblico di un paese
Profit warning	Annuncio di revisione di stime al ribasso
Saldo partite correnti	Differenza tra le transazioni di natura corrente fra residenti e non residenti
Saldo in conto capitale	Differenza tra le transazioni di natura finanziaria fra residenti e non residenti
Upgrade	Miglioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 05.12.2023.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati. Sarà inoltre messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/business/mercati.html>), oltre che dei clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet della Banca (<https://www.intesasanpaolo.com>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di

regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) l'/gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi