

Mensile Valute

La BCE taglia i tassi per prima, incertezza per BoE e Fed

EUR – La lenta svolta espansiva della BCE sosterrà comunque l'euro

La BCE ha tagliato i tassi ufficiali di 25pb, a giugno, confermando le previsioni di mercato e allineandosi con quanto anticipato da molti membri del Board della stessa banca nelle scorse settimane, non cogliendo di sorpresa gli investitori. Si tratta del primo taglio dopo il lungo ciclo restrittivo iniziato nel luglio 2022. Il nostro scenario prevede ora un prossimo taglio a settembre e una terza e ultima riduzione del costo del denaro entro la fine dell'anno. La svolta espansiva della BCE si è quindi concretizzata e questo rafforza la nostra previsione di recupero dell'euro, che dovrebbe beneficiare dell'impulso dato all'economia dell'Eurozona da un minor tasso di finanziamento, nonostante la lentezza con cui proseguirà l'approccio accomodante della BCE.

USD – Il dollaro inizia a scontare l'inizio del calo dei tassi ma la Fed resta cauta

La riunione Fed del 12 giugno è attesa con grande interesse, non per la decisione sui tassi che appare scontata con la conferma degli attuali livelli, ma in particolare per le nuove previsioni economiche e per le dichiarazioni del presidente Powell. Il mercato continua a prevedere un calo del costo del denaro, negli Stati Uniti, a partire dal 4° trimestre di quest'anno, nonostante le dichiarazioni prudenti dei membri della Fed, in un contesto in cui i dati macroeconomici continuano a generare incertezza, pur mostrando un certo rallentamento del ciclo americano. Si rafforza il nostro scenario di consolidamento del dollaro, nel breve termine, e di probabile indebolimento nel medio-lungo periodo, quando la svolta espansiva finalmente si concretizzerà.

GBP – I dubbi sul primo taglio dei tassi sosterranno ancora la sterlina

I dati di inflazione successivi al meeting di maggio della Banca d'Inghilterra hanno complicato il quadro inglese, in vista della riunione del 20 giugno. Nel mese di aprile l'indice dei prezzi al consumo ha frenato ma meno di quanto indicato dalle stime, finendo per riaccendere i timori che l'attuale stretta sui tassi non finirà a breve. Il mercato sconta ora una prima riduzione di 25pb a settembre, e un altro taglio da 25pb "scarsi" entro la fine del 2024, uno profilo di ribasso del bank rate decisamente meno accomodante rispetto al mese scorso, che però sta decisamente sostenendo la sterlina contro tutte le principali valute.

JPY – La BoJ predica cautela ma lo yen resterà ancora sotto pressione

Il quadro giapponese appare complicato: i controversi dati sulla dinamica dei prezzi alimentano la prudenza della Banca del Giappone, che ha più volte escluso un rapido aumento dei tassi, affermando di voler monitorare gli effetti della valuta debole sul sistema economico domestico. Pensiamo che la Banca del Giappone, a giugno, confermerà nuovamente l'attuale livello dei tassi ma proverà a modificare ancora il meccanismo di controllo della curva dei rendimenti sui titoli di stato, sperando di dare un segnale comunque restrittivo e sostenere la valuta.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0882	1,05	1,08	1,10	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8516	0,84	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	169,54	166	164	160	157	148
Altre valute						
GBP/USD	1,2779	1,25	1,27	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	155,80	158	152	145	140	130
EUR/CHF	0,9702	0,97	0,98	0,99	1,00	1,02

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

7 giugno 2024 - 12:59 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

7 giugno 2024 - 13:05 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,30
Bund 10A	2,58
Gilt 10A	4,18
JGB 10A	0,98

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0882
USD/JPY	155,80
GBP/USD	1,2779
EUR/CHF	0,9702
EUR/SEK	11,33
EUR/NOK	11,49
EUR/DKK	7,4598
USD/CAD	1,3684
AUD/USD	0,6661
NZD/USD	0,6196
USD/ZAR	18,928
EUR/JPY	169,54
EUR/GBP	0,8516
EUR/CAD	1,4890
EUR/AUD	1,6337
EUR/NZD	1,7563
EUR/ZAR	20,597
EUR/ISK	149,70
EUR/HUF	389,69

Fonte: Bloomberg

EUR: la lenta svolta espansiva della BCE sosterrà l'euro

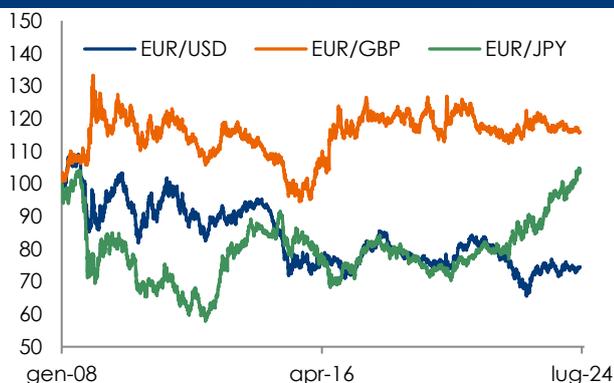
La BCE taglia i tassi ma resta un discreto grado di incertezza sulle future mosse. La BCE ha tagliato i tassi ufficiali di 25pb, a giugno, confermando le previsioni di mercato e allineandosi con quanto anticipato da molti membri del Board della stessa banca centrale nelle scorse settimane, non cogliendo di sorpresa gli investitori. Il tasso sui depositi, il tasso sulle operazioni principali di rifinanziamento e il tasso di rifinanziamento marginale scendono rispettivamente a 3,75%, 4,25% e 4,50%. Si tratta del primo taglio dopo il lungo ciclo restrittivo che ha portato il tasso sui depositi da -0,50% di luglio 2022 al 4% di settembre 2023. La scelta è definita coerente con le nuove previsioni della banca in termini di crescita e d'inflazione. Data l'incertezza che comunque permane sullo scenario, l'approccio dell'istituto resta dipendente dai dati, con le scelte che saranno prese riunione per riunione. Il nostro scenario prevede ora un prossimo taglio in agenda a settembre e una terza e ultima riduzione del costo del denaro entro la fine dell'anno. La svolta espansiva della BCE si è quindi concretizzata e questo rafforza la nostra previsione di recupero dell'euro, che dovrebbe beneficiare dell'impulso dato all'economia dell'Eurozona da un minor tasso di finanziamento, nonostante la lentezza con cui proseguirà l'approccio accomodante.

EUR/USD: la valuta unica metabolizzerà, nel breve, il taglio dei tassi BCE, consolidando nei confronti del dollaro. Il nostro profilo di previsione vede un euro stabile nel breve periodo e in possibile recupero nel medio-lungo termine.

EUR/GBP: la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale di tassi fra BCE e Bank of England, scenario rafforzato dalla mossa espansiva della BCE che ha tagliato per prima i tassi d'interesse.

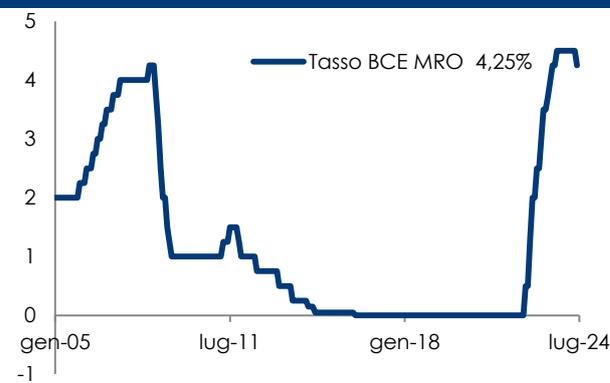
EUR/JPY: lo yen probabilmente resterà tendenzialmente debole contro euro, nel breve, a causa della troppa incertezza sulle future scelte restrittive della Banca del Giappone, ma nel medio-lungo termine dovrebbe recuperare. La BoJ resterà ferma sui tassi ma potrebbe apportare qualche correttivo (in senso restrittivo) al meccanismo di gestione dei titoli di Stato.

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



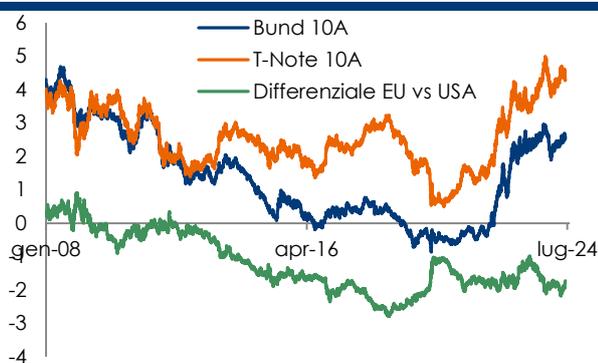
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



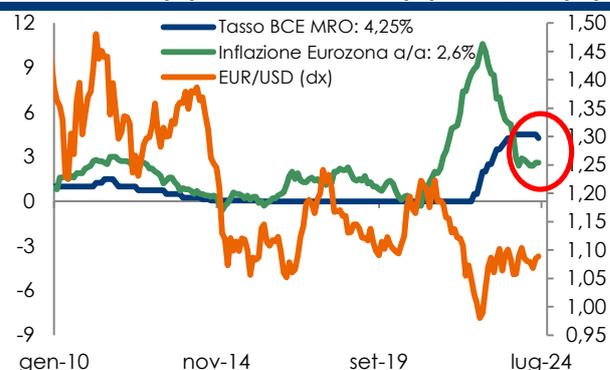
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: il dollaro inizia a scontare il calo dei tassi, ma la Fed resta cauta

La Fed resterà ferma sui tassi, il cui taglio è atteso per settembre, e comunicherà le nuove previsioni economiche, una prospettiva che favorirà il consolidamento del dollaro nel breve.

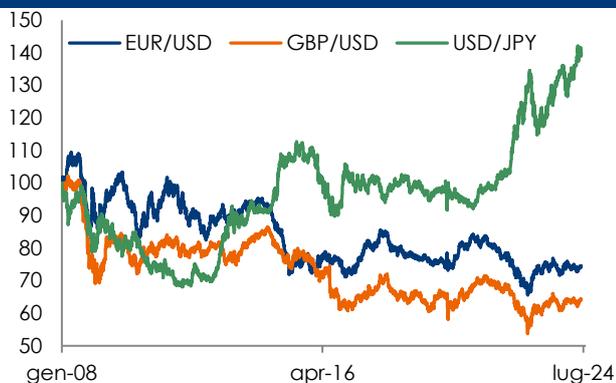
Nella riunione di maggio la Fed ha sostanzialmente mantenuto un atteggiamento cauto, dando il giusto peso alle pressioni inflazionistiche e rafforzando il nostro scenario di consolidamento del dollaro, nel breve termine, e di probabile indebolimento nel medio-lungo periodo, quando la svolta espansiva, ora collocata in autunno, finalmente si concretizzerà. Il meeting Fed del 12 giugno è atteso con grande interesse, non per la decisione sui tassi che appare scontata con la riconferma degli attuali livelli ma in particolare per le nuove previsioni economiche e per le dichiarazioni del presidente Powell. Il mercato continua a prevedere un calo del costo del denaro, negli Stati Uniti, a partire dal 4° trimestre di quest'anno, nonostante le dichiarazioni prudenti dei membri della Fed, in un contesto in cui i dati macroeconomici continuano a generare incertezza, pur mostrando un certo rallentamento del ciclo americano. I dati recenti stimano una crescita del PIL dell'1,3% nel 1° trimestre, la più bassa dal 2° trimestre del 2022; l'indice della spesa per consumi personali (PCE), esclusi alimentari ed energetici, è salito dello 0,2% m/m ad aprile e del 2,8% a/a, in linea con le attese, rassicurando parzialmente sulle dinamiche inflattive.

EUR/USD: nonostante la prudenza espressa dalla Fed sul primo taglio dei tassi e l'allungamento delle tempistiche verso il 4° trimestre, il dollaro ha parzialmente frenato la sua corsa, consolidando contro euro e iniziando a scontare un ammorbidimento della politica monetaria americana.

GBP/USD: il dollaro pur consolidando, alla luce della cautela espressa dalla Fed sui tassi, risulta indebolito rispetto alla sterlina che, in questa fase, sembra beneficiare maggiormente del profilo restrittivo sui tassi delineato dalla Bank of England.

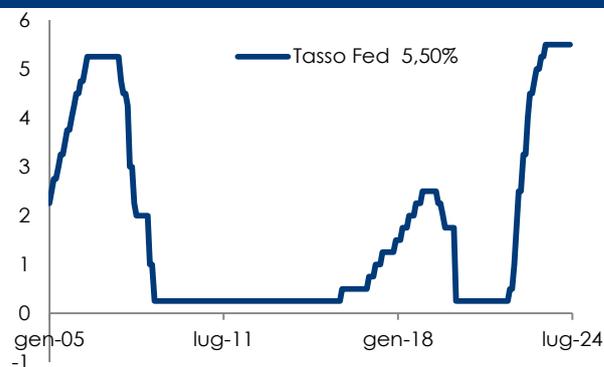
USD/JPY: lo yen recupera qualche posizione grazie all'auspicata frenata del dollaro e attende un maggior supporto dalle prossime decisioni, in ottica restrittiva, della Bank of Japan.

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



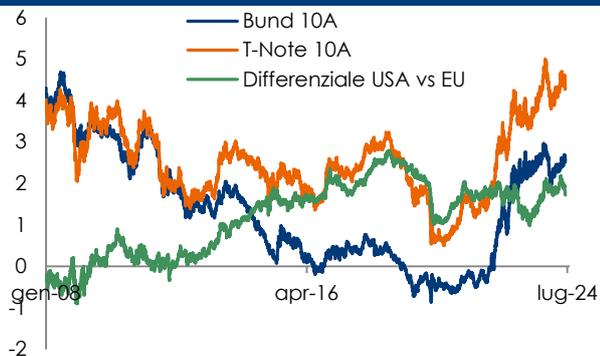
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



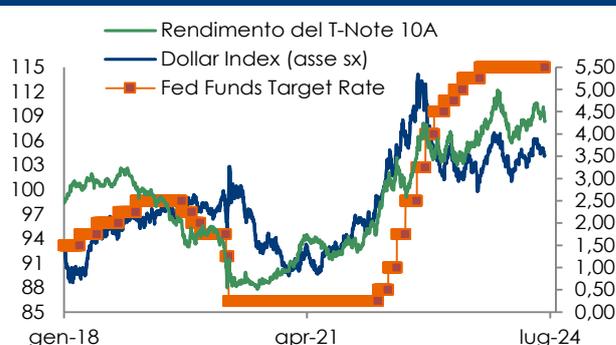
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



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

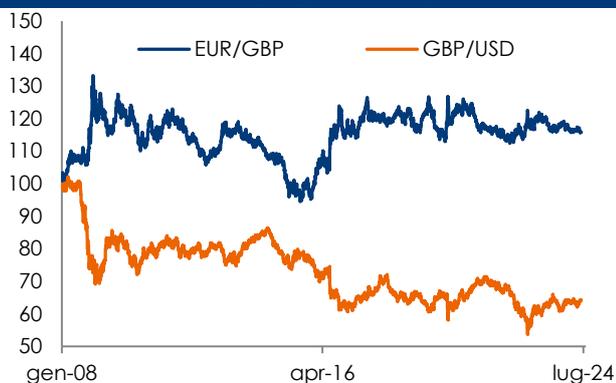
GBP: i dubbi sul primo taglio dei tassi sosterranno ancora la sterlina

E' ampia l'incertezza sulle tempistiche della prima riduzione del costo del denaro, in vista della riunione della Banca d'Inghilterra del 20 giugno. La Banca d'Inghilterra ha lasciato invariati i tassi di interesse al 5,25% nella riunione dello scorso 9 maggio (7 i voti a favore del mantenimento e 2 i voti per una riduzione), lasciando aperta la strada verso un prossimo taglio, ipotesi rafforzata dalle nuove proiezioni del Monetary Policy Report (MPR), che hanno indicato una dinamica in calo per l'inflazione. L'analisi dell'MPR ha mostrato che le misure di persistenza dell'inflazione su cui pone l'attenzione la BoE si sono attenuate auspicando un maggior avvicinamento al target del 2% e lasciando intendere che l'inizio del taglio dei tassi potrebbe non essere così distante ma che la vigilanza sull'inflazione resterà alta. I dati di inflazione successivi al meeting di maggio hanno però complicato maggiormente il quadro, in vista della riunione del 20 giugno. Nel mese di aprile l'indice dei prezzi al consumo è salito dello 0,3% m/m (da +0,6% a marzo), mentre su base annua la crescita è stata del 2,3%, in rallentamento rispetto al +3,2% a/a di marzo, ma la frenata è stata inferiore alle stime che indicavano 2,1% a/a. Discorso analogo per l'inflazione core, che esclude energia, alimentari, alcol e tabacco, scesa al +3,9% a/a dal +4,2% di marzo, disattendendo le aspettative che indicavano 3,6% a/a, finendo per riaccendere i timori che l'attuale stretta sui tassi non finirà a breve. Il mercato sconta una prima riduzione di 25pb a settembre, e un altro taglio da 25pb "scarsi" entro la fine del 2024; un profilo di ribasso del bank rate decisamente meno accomodante rispetto al mese scorso, che sta sostenendo la sterlina.

EUR/GBP: l'orientamento della BoE resterà probabilmente restrittivo anche a giugno, con il profilo del bank rate che incorpora ora un minor numero di tagli dei tassi. Una situazione che sta favorendo la sterlina e che segna la differenza con il livello atteso dei tassi di Fed e BCE.

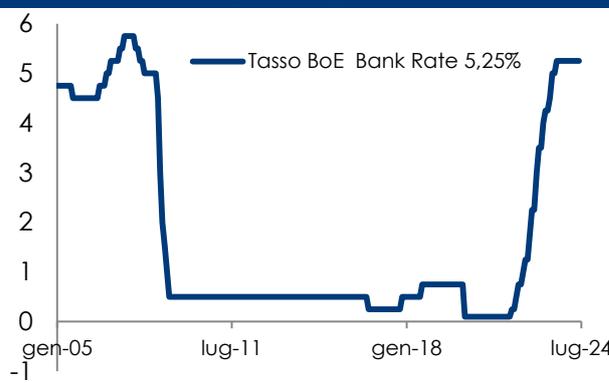
GBP/USD: la forza della sterlina nasce dall'incertezza sulla svolta espansiva della BoE e conferma la nostra previsione di un maggior recupero della valuta britannica nel medio termine.

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



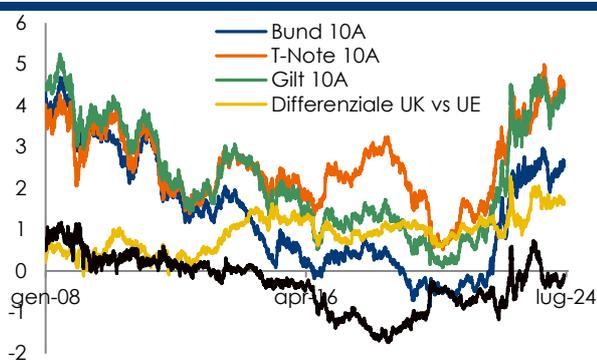
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



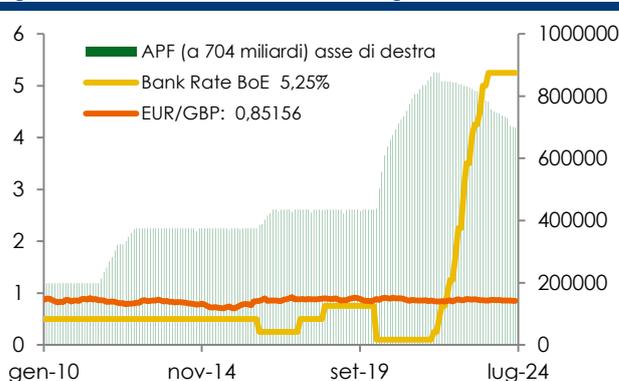
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Programma APF in sterline e Tasso BoE da gennaio 2010



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

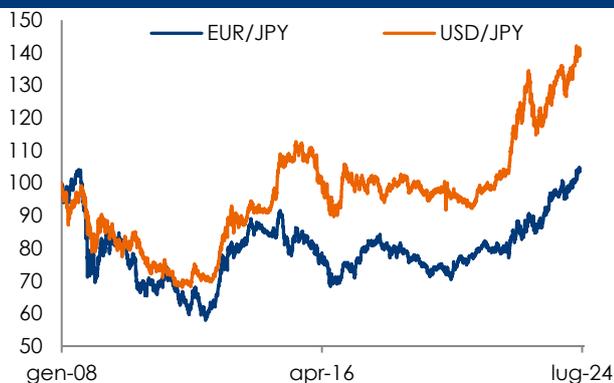
JPY: la BoJ predica cautela ma lo yen resterà ancora sotto pressione

La Banca del Giappone resta prudente; difficile un rapido rialzo dei tassi, più probabile un'ulteriore rimodulazione della politica monetaria sul fronte dei titoli di stato giapponesi. La riunione della Banca del Giappone (BoJ) del 14 giugno è carica di aspettative; la BoJ ha mantenuto fermi i tassi di interesse nella riunione dello scorso 26 aprile, dopo averli alzati a marzo, in linea con le attese, ma questo ha innescato un deciso indebolimento dello yen, che ha costretto le autorità a intervenire per difendere la valuta. Il Ministero delle Finanze ha confermato di aver acquistato 9.788 miliardi di yen (57,6 miliardi di euro) tra il 26 aprile e il 29 maggio. La BoJ formalmente non sarebbe intervenuta, ma dalla pubblicazione del suo bollettino settimanale sul mercato monetario era già emerso che nel medesimo periodo gli acquisti di valuta domestica avevano superato i 9 mila miliardi di yen, confermando la mossa del Governo. Il quadro appare complicato: i controversi dati sulla dinamica dei prezzi alimentano la prudenza della Banca del Giappone, che ha più volte escluso un rapido aumento dei tassi, monitorando gli effetti della valuta debole sul sistema giapponese. I rinnovi contrattuali del settore delle piccole e medie imprese, in agenda ad agosto, sono un appuntamento di interesse dichiarato per la BoJ, specie dopo che i salari reali sono scesi per il venticinquesimo mese consecutivo ad aprile; un altro elemento che allontana, invece che avvicinare, il rialzo dei tassi. Pensiamo che la Banca del Giappone, a giugno, confermerà i tassi ma proverà a modificare ancora il meccanismo di controllo della curva dei rendimenti sui titoli di stato, sperando di dare un segnale comunque restrittivo e sostenere parzialmente la valuta.

EUR/JPY: lo yen prosegue il recupero contro euro ma senza grande slancio; restano troppo penalizzanti l'incertezza e la troppa prudenza nell'azione restrittiva della Banca del Giappone.

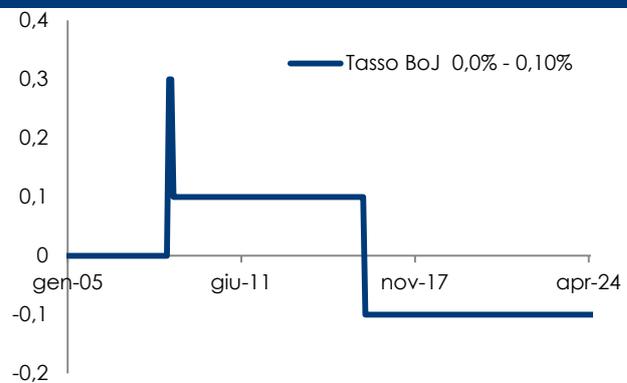
USD/JPY: il taglio dei tassi Fed è ormai collocato a settembre, uno scenario che sta parzialmente frenando il dollaro e favorendo un timido recupero dello yen. Lo spazio di ripresa della divisa giapponese, almeno nel breve, appare molto limitato a causa dell'eccessiva cautela della BoJ.

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



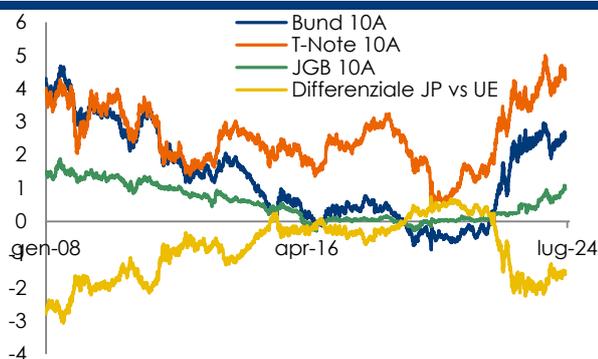
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



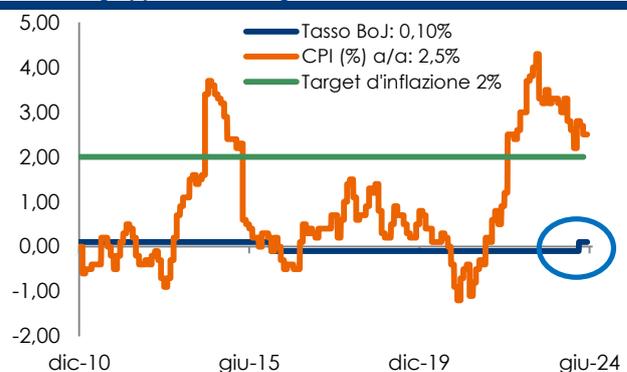
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



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

Glossario

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

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 03.05.2024.

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.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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi