

Mensile Valute

La BCE resta l'unica ad aver avviato la svolta espansiva

3 luglio 2024 - 15:46 CET

Data e ora di produzione

EUR – La BCE resterà vigile ma ferma a luglio, difficile un recupero dell'euro

Nel breve periodo consolida il nostro scenario di relativa debolezza dell'euro, con la dinamica ribassista che non dovrebbe violare il livello chiave di 1,05 (contro dollaro). Il mercato si attende altri due tagli BCE per quest'anno ma con una probabilità meno forte rispetto alla nostra previsione di scenario. Continuiamo a pensare tuttavia che, nel medio-lungo termine, la conferma del rallentamento dei prezzi in Europa e l'avvicinarsi della svolta espansiva della Fed, dovuta al probabile rallentamento dell'economia USA a fronte invece di un recupero dell'Eurozona, finiranno per favorire la valuta unica, anche se il rialzo potrebbe comunque essere limitato. La BCE tornerà a riunirsi il 18 luglio, ma non sono attese particolari novità dal meeting.

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

3 luglio 2024 - 15:51 CET

Data e ora di circolazione

USD – Il dollaro resta forte sulla scia della cautela della Fed sui tassi

La prudenza espressa dalla Fed sul primo taglio dei tassi e l'allungamento delle tempistiche in autunno sosterranno il dollaro nel breve periodo contro euro. La valuta unica è ovviamente frenata anche dall'avvio del taglio dei tassi in Europa. Successivamente, la valuta USA è attesa indebolirsi, in coincidenza appunto con l'avvio del taglio dei tassi in autunno e col concretizzarsi del rallentamento dell'economia americana. Il rischio è che questa dinamica di ribasso sia comunque contenuta, sia perché al di fuori degli Stati Uniti anche le altre principali banche centrali hanno (o avranno) già dato vita alla propria svolta monetaria accomodante, sia perché i tassi americani dovrebbero restare comunque tendenzialmente più elevati.

GBP – Sterlina in consolidamento in vista dell'importante riunione BoE di agosto

La Banca d'Inghilterra mantiene il bank rate al 5,25% e rimanda alla riunione di agosto le decisioni future, rassicurata dalle buone notizie dall'inflazione e dalla tenuta del ciclo economico domestico. L'orientamento della BoE resta il principale sostegno della sterlina, con gli investitori che attendono di capire se verrà effettivamente ridotto il bank rate e se successivamente ci saranno altri tagli, alimentando il consolidamento della valuta inglese.

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,43
Bund 10A	2,63
Gilt 10A	4,23
JGB 10A	1,10

Fonte: Bloomberg

JPY – La BoJ è chiamata a un impegno più forte se vuole sostenere lo yen

Nel nostro scenario centrale, solo una strategia restrittiva forte della BoJ, subito a partire dalla prossima riunione del 31 luglio (il governatore Ueda ha ribadito che un ulteriore rialzo dei tassi resta un'opzione perseguibile), unita alla frenata del dollaro, potrà consentire un maggior recupero dello yen, sia contro il biglietto verde che contro l'euro. Di contro, qualora il processo di restrizione della politica monetaria fosse ancora cauto e graduale, il recupero della valuta sarebbe decisamente minore.

Cambi

EUR/USD	1,0732
USD/JPY	161,58
GBP/USD	1,2668
EUR/CHF	0,9707
EUR/SEK	11,38
EUR/NOK	11,47
EUR/DKK	7,4586
USD/CAD	1,3695
AUD/USD	0,6657
NZD/USD	0,6071
USD/ZAR	18,61
EUR/JPY	173,41
EUR/GBP	0,8471
EUR/CAD	1,4697
EUR/AUD	1,6121
EUR/NZD	1,7678
EUR/ZAR	19,97
EUR/ISK	149,10
EUR/HUF	394,80

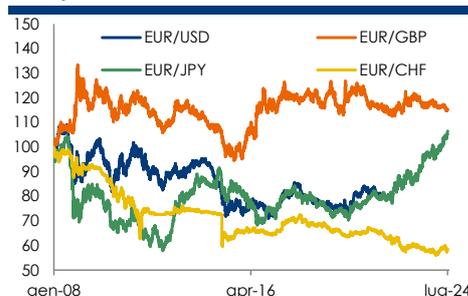
Fonte: Bloomberg

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0732	1,05	1,08	1,10	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8471	0,84	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	173,41	166	164	160	157	148
Altre valute						
GBP/USD	1,2668	1,25	1,27	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	161,58	158	152	145	140	130
EUR/CHF	0,9707	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

EUR: la BCE resterà vigile ma ferma nella riunione di luglio

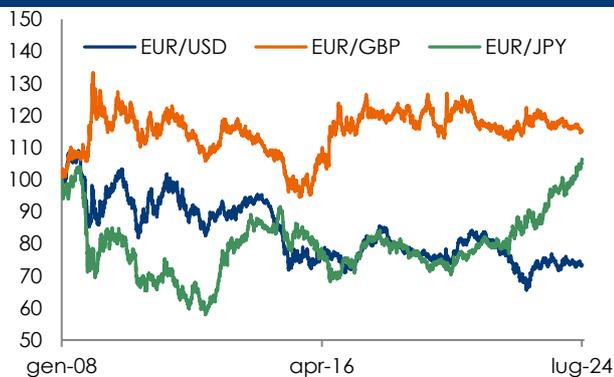
La BCE ha tagliato i tassi, unica fra le grandi banche centrali, ma permane l'incertezza sulle future mosse. La valuta unica è tornata a deprezzarsi in giugno, in particolare contro dollaro, la cui maggior forza è il principale fattore che guida il cambio EUR/USD. Il primo taglio dei tassi BCE (refi ridotto da 4,50% a 4,25%) nella riunione del 6 giugno è un altro elemento che ha contribuito ad alimentare il calo della moneta europea. Il tutto in uno scenario sui tassi che vede una decisa rimodulazione delle aspettative per tutte le grandi banche centrali, a cui si sono sommati l'esito delle elezioni europee, che hanno contribuito ad aumentare la volatilità sui titoli di stato di alcuni importanti paesi dell'area, e le elezioni anticipate in Francia, il cui primo turno si è appena concluso. Una situazione che nel breve sostiene il nostro scenario di relativa debolezza dell'euro, con la dinamica ribassista che non dovrebbe violare il livello chiave di 1,05 (contro dollaro). Il mercato si attende altri due tagli BCE per quest'anno ma con una probabilità meno forte rispetto alla nostra previsione di scenario. Continuiamo a pensare che, nel medio-lungo termine, la conferma del rallentamento dei prezzi in Europa e l'avvicinarsi della svolta espansiva della Fed, dovuta al probabile rallentamento dell'economia USA a fronte invece di un recupero dell'Eurozona, finiranno per favorire la valuta unica, anche se il rialzo potrebbe comunque essere limitato. La BCE tornerà a riunirsi il 18 luglio, ma non sono attese particolari novità dal meeting.

EUR/USD: la valuta unica resta debole a causa del ritorno di forza del dollaro, a cui si è sommato il recente taglio dei tassi BCE. Non cambia il nostro profilo di previsione che vede un euro debole nel breve periodo e in possibile recupero nel medio-lungo termine.

EUR/GBP: la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale di tassi fra Europa e Inghilterra, scenario amplificato dal taglio dei tassi BCE rapportato alla prudenza della Bank of England.

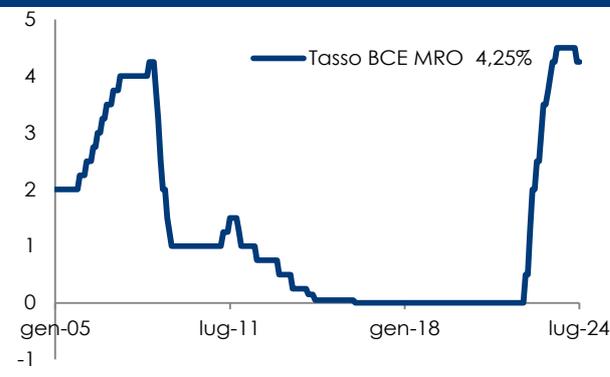
EUR/JPY: lo yen resta ai minimi contro euro; affinché la valuta giapponese possa recuperare è necessaria una maggior chiarezza sulle future scelte restrittive della Banca del Giappone, a partire dalla riunione di luglio.

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



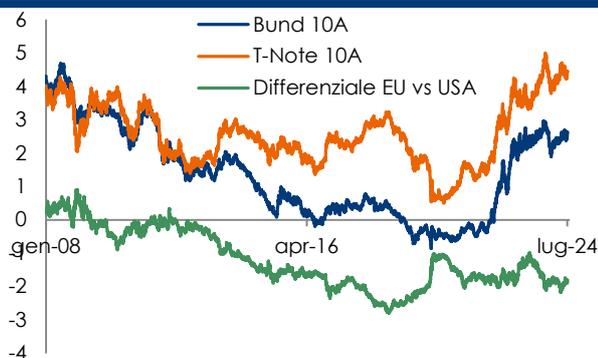
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 resta solido e la Fed cauta sull'avvio del taglio dei tassi

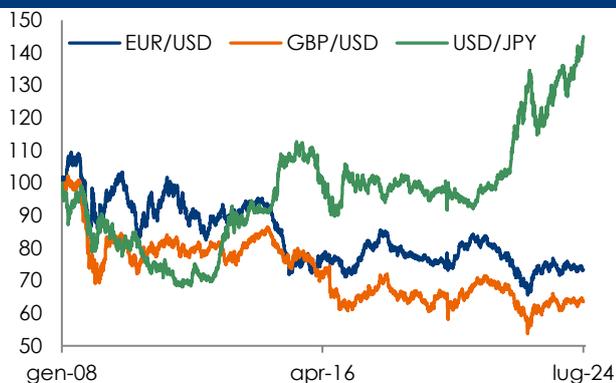
La Fed resterà ferma sui tassi anche a luglio; l'avvio della svolta accomodante resta posizionato in autunno, un quadro che sosterrà ancora il dollaro nel breve. Nell'ultimo mese il dollaro ha nettamente beneficiato della rimodulazione delle aspettative sulla svolta espansiva della Fed. L'ultimo FOMC ha decisamente inciso sulle attese degli investitori: l'eventuale attuazione di un solo taglio dei tassi quest'anno li lascerebbe su livelli più elevati e più a lungo di quanto precedentemente stimato. Una prospettiva che inevitabilmente finirà per sostenere il biglietto verde, almeno nel breve periodo. Successivamente, la valuta USA è attesa indebolirsi, in coincidenza con l'avvio del taglio dei tassi in autunno e col concretizzarsi del rallentamento dell'economia americana. Il rischio è che questa dinamica di ribasso sia comunque contenuta, sia perché al di fuori degli Stati Uniti anche le altre principali banche centrali hanno (o avranno) già dato vita alla propria svolta monetaria accomodante, sia perché i tassi americani dovrebbero restare comunque tendenzialmente più elevati. Anche le Presidenziali statunitensi di novembre potrebbero risultare supportive per il dollaro. La vittoria del candidato Trump inizia ad essere un'eventualità robusta: la possibile adozione di misure protezionistiche, politiche fiscali pro-cicliche e una politica monetaria meno accomodante, più attenta all'inflazione, sarebbero un insieme di elementi supportivi per la valuta.

EUR/USD: la prudenza espressa dalla Fed sul primo taglio dei tassi e l'allungamento delle tempistiche in autunno sosterranno il dollaro nel breve periodo contro euro, il cui recupero è a sua volta frenato dall'avvio del taglio dei tassi in Europa.

GBP/USD: il dollaro, pur tornando ad apprezzarsi, vista la cautela espressa dalla Fed sui tassi, vede nella sterlina l'unica valuta in grado di arginare la sua forza. La valuta inglese beneficia del profilo restrittivo sui tassi, delineato dalla Bank of England, riuscendo a fronteggiare il biglietto verde.

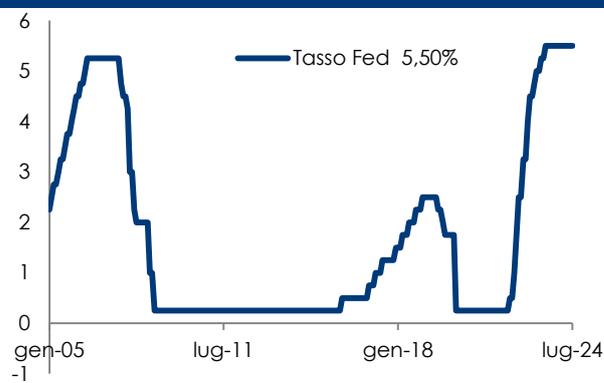
USD/JPY: sfumata finora l'auspicata frenata del dollaro, solo una maggior restrizione della politica monetaria della Bank of Japan potrebbe sostenere lo yen.

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



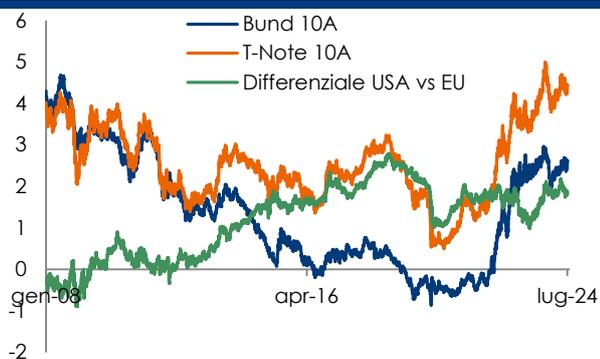
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



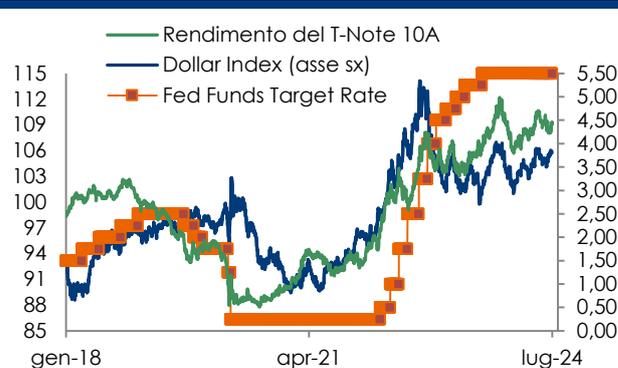
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

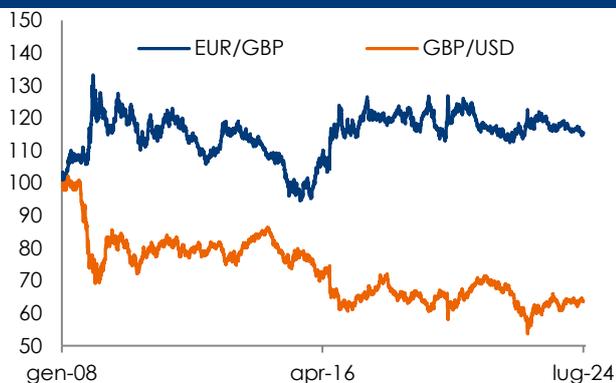
GBP: sterlina in probabile consolidamento almeno fino ad agosto

La Banca d'Inghilterra lascia il bank rate al 5,25% e rimanda ad agosto le decisioni future, rassicurata dalle buone notizie sul fronte dell'inflazione e dalla tenuta del ciclo economico. La Banca d'Inghilterra (BoE) ha lasciato il bank rate al 5,25%, nella riunione del 20 giugno, con una decisione ampiamente attesa e un Board che ha confermato le posizioni espresse già a maggio: 7 i voti a favore del mantenimento dei livelli attuali, 2 le preferenze per un calo dei tassi di 25 punti base. L'indice CPI di maggio è sceso all'obiettivo del 2% a/a, dal 3,2% precedente, vicino alla proiezione contenuta nel Monetary Policy Report (MPR) di maggio. L'atteggiamento restrittivo della politica monetaria sta pesando sull'attività economica reale, favorendo un mercato del lavoro più flessibile e raffreddando la dinamica dei prezzi. Al netto dell'orientamento di politica monetaria, che resta comunque restrittivo, i dati in arrivo e le considerazioni che verranno fatte in occasione della prossima riunione lasciano aperta la porta a un primo taglio dei tassi. Questa prospettiva ha immediatamente modificato le attese di mercato, che ora vedono un primo calo del bank rate di 25 punti base proprio il 1° agosto, quando la Bank of England pubblicherà le nuove stime sul sistema britannico nel prossimo Monetary Policy Report, e un secondo a fine anno (ma con bassa probabilità). Il PIL del 1° trimestre è cresciuto più delle attese e questo rassicura gli investitori sulla tenuta del ciclo inglese e sostiene la prudenza della Bank of England. Un quadro che rende piuttosto stabile e forte la sterlina rispetto a tutte le principali valute.

EUR/GBP: l'orientamento della BoE resta il principale sostegno della sterlina; il mercato attende la riunione di agosto per capire se verrà effettivamente ridotto il bank rate e se successivamente ci saranno altri tagli, alimentando il consolidamento della valuta inglese.

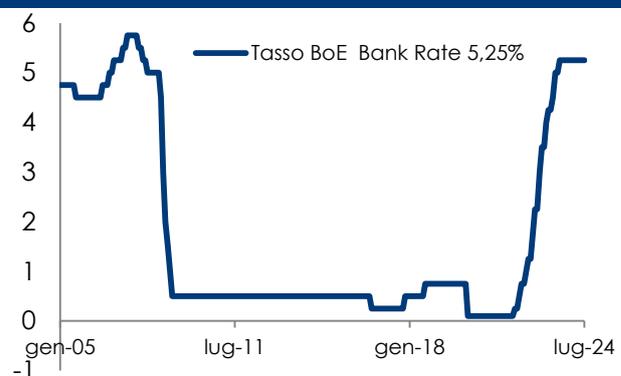
GBP/USD: la forza della sterlina è alimentata dalla prudenza della BoE nell'inaugurare la propria svolta espansiva, sostenendo la nostra previsione di ulteriore recupero della valuta britannica nel medio termine, l'unica in grado di fronteggiare la rinnovata robustezza del dollaro americano.

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



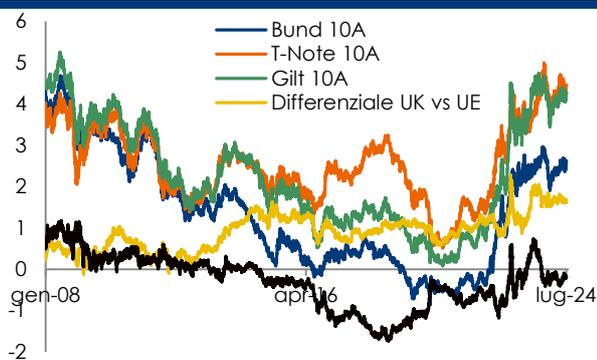
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



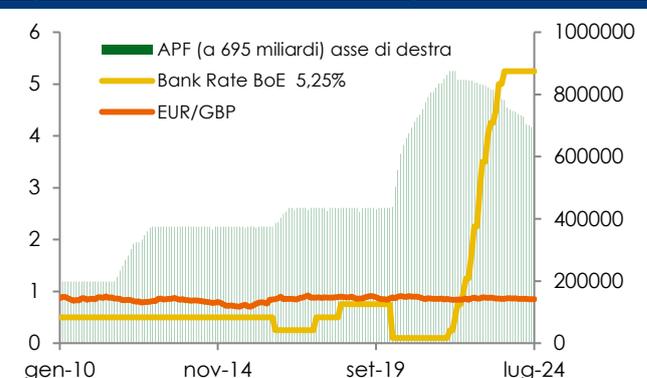
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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 dovrà dar seguito alla restrizione e sostenere lo yen

Lo yen resta sotto pressione e attende la riunione del 31 luglio della Banca del Giappone, che dovrà dar seguito alla restrizione monetaria e sostenere la valuta domestica. Resta alta la pressione sullo yen, sceso ai minimi pluridecennali contro dollaro ed euro, suscitando un fortissimo allarme presso le istituzioni giapponesi, decise a intervenire in caso di ulteriori ribassi della valuta. Nella riunione dello scorso 14 giugno la Bank of Japan ha disatteso le aspettative e deciso di ridurre l'acquisto dei titoli di stato giapponesi solo dalla riunione di luglio, prendendosi quindi il tempo di delineare con maggior dettaglio modalità e conseguenze della decisione che dovrebbe essere estesa almeno per 24 mesi. Una scelta eccessivamente prudente che non ha fatto altro che indebolire ulteriormente la valuta nipponica. L'inflazione registrata a Tokyo nel mese di giugno ha subito un'accelerazione, alimentando le prospettive di un rialzo dei tassi da parte della BoJ, che è chiamata a chiarire con maggior decisione cosa intende fare a partire dalla riunione del 31 luglio. In quell'occasione il mercato si attende infatti un chiarimento maggiore in relazione alla rimodulazione del meccanismo di acquisto dei JGB (i titoli di stato giapponesi) annunciato a giugno e una prospettiva di rialzo dei tassi più delineata e meno incerta, vista la situazione di deciso deprezzamento dello yen. Nel nostro scenario centrale, solo una strategia restrittiva forte della BoJ (il governatore Ueda ha ribadito che un ulteriore rialzo dei tassi resta un'opzione perseguibile), unita alla frenata del dollaro, potrà consentire un maggior recupero dello yen, sia contro il biglietto verde che contro euro. Di contro, qualora il processo di restrizione della politica monetaria fosse ancora cauto e graduale, il recupero sarebbe decisamente minore.

EUR/JPY: lo yen resta ai minimi contro euro, penalizzato dall'eccessiva prudenza nell'azione restrittiva della Banca del Giappone, attesa esprimere un segnale forte nella riunione di luglio.

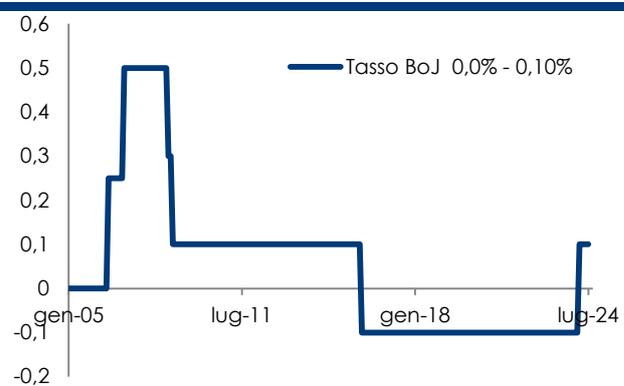
USD/JPY: il taglio dei tassi Fed resta lontano, probabilmente a fine anno; uno scenario che ha ridato slancio alla dinamica del dollaro, che ha finito per travolgere lo yen, sceso ai minimi da oltre 40 anni contro il biglietto verde e bisognoso del sostegno forte della BoJ, a partire dal meeting di luglio.

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



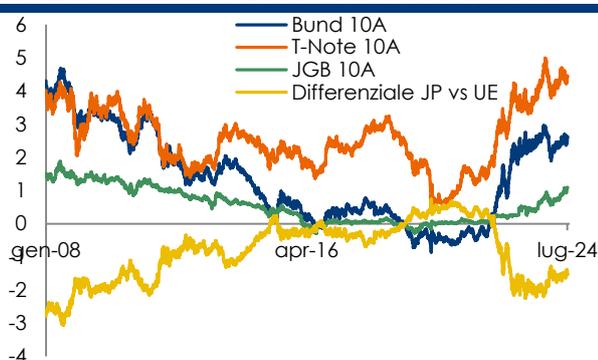
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 07.06.2024.

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