

Mensile Valute

Il timing del taglio dei tassi dominerà il mercato Forex

EUR – I timori sul Mar Rosso e i dubbi della BCE frenano il recupero dell'euro

Se i tassi europei sono rimasti invariati come da attese, permangono le aspettative degli investitori circa un imminente inizio del ciclo di tagli dei tassi per quest'anno, al netto dell'attendimento della BCE che resta legata ai segnali provenienti dai dati economici. La frenata dell'inflazione potrebbe infatti risentire dei possibili risvolti negativi della crisi dei trasporti nel Mar Rosso, un elemento che complica la strategia della BCE. Di questo scenario fa le spese l'euro che, da un lato, teme un ulteriore rallentamento del ciclo europeo, unito a un possibile surriscaldamento dei prezzi, e dall'altro incorpora le aspettative di taglio dei tassi nel 2024.

USD – La cautela della Fed non nega il futuro taglio dei tassi

La Fed, nonostante abbia mantenuto i tassi fermi, ha lasciato intendere che la svolta espansiva è vicina, pur cercando di frenare il più possibile le eccessive aspettative di mercato, che vorrebbero il primo taglio dei tassi già a marzo. Il dollaro, volatile a ridosso della decisione, ha sostanzialmente consolidato sui recenti livelli. Di fondo, se il calo del biglietto verde resta alimentato dalle attese per la fine della restrizione monetaria, l'appeal esercitato come asset difensivo e la resilienza dell'economia americana rischiano di limitarne ancora il ribasso.

GBP – Il profilo futuro del bank rate probabilmente favorirà ancora la sterlina

La BoE ha confermato che i tassi resteranno elevati "a lungo" ma ha eliminato i riferimenti alla necessità di una ulteriore restrizione, allineandosi al messaggio veicolato dalla Fed. Al netto del +5,2% di dicembre, non mancano i progressi sul fronte dei prezzi ma, con l'inflazione lontana dal target, non c'è nessuna urgenza di tagliare i tassi. Il mercato sconta un primo ribasso del bank rate a maggio (con probabilità solo del 50%) e un secondo a giugno, con maggior probabilità, per un calo annuale complessivo di poco superiore ai 100pb. Un grado di espansione monetaria che appare inferiore a quello di Fed e BCE, e questo potrebbe rappresentare il principale sostegno al consolidamento della sterlina.

JPY – La svolta restrittiva della BoJ non sembra imminente ma lo yen consolida

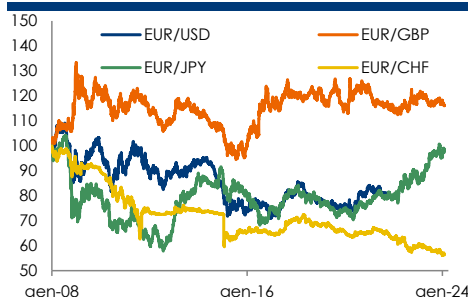
La valuta giapponese è stata una delle divise con la peggior performance nel 2023, mentre questo avvio d'anno è caratterizzato da un sostanziale consolidamento, dovuto più alle attese sulle mosse della Fed che alle aspettative sul cambio di passo restrittivo della BoJ. Lo yen proseguirà il consolidamento contro euro e dollaro già visto nelle prime settimane dell'anno. La valuta nipponica, per poter recuperare maggiormente, sarà costretta ad attendere ancora la svolta meno accomodante della BoJ.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0873	1,08	1,10	1,11	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8537	0,85	0,86	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	159,13	153	151	147	142	139
Altre valute						
GBP/USD	1,2737	1,26	1,28	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	146,36	142	137	132	127	122
EUR/CHF	0,9335	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

2 febbraio 2024 - 11:23 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per
investitori privati e PMI

Team Retail Research
Analisti Finanziari

2 febbraio 2024 - 11:30 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,88
Bund 10A	2,15
Gilt 10A	3,75
JGB 10A	0,71

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0873
USD/JPY	146,36
GBP/USD	1,2737
EUR/CHF	0,9335
EUR/SEK	11,30
EUR/NOK	11,35
EUR/DKK	7,4535
USD/CAD	1,3382
AUD/USD	0,6567
NZD/USD	0,6135
USD/ZAR	18,6016
EUR/JPY	159,13
EUR/GBP	0,8537
EUR/CAD	1,4550
EUR/AUD	1,6556
EUR/NZD	1,7723
EUR/ZAR	20,225
EUR/ISK	148,11
EUR/HUF	382,75

Fonte: Bloomberg

EUR: i timori sul Mar Rosso e i dubbi della BCE frenano l'euro

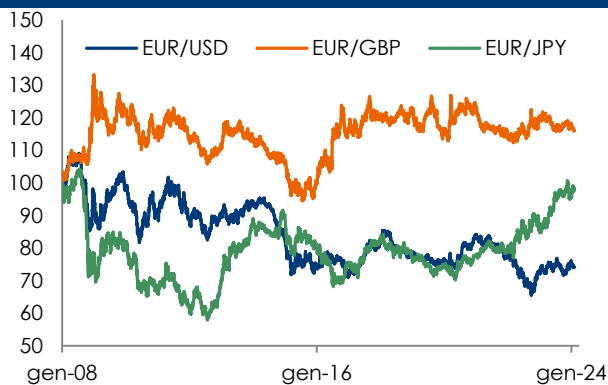
L'euro si è indebolito dai massimi di inizio anno, scontando l'attendimento della BCE e i timori degli effetti negativi della crisi del Mar Rosso su ciclo economico e inflazione. Nella riunione di gennaio la BCE ha lasciato i tassi invariati sottolineando che resteranno alti per un periodo di tempo sufficiente a garantire il ritorno dell'inflazione al target del 2%. La scelta di non toccare i tassi e di non modificare la comunicazione sono dipesi da uno scenario invariato rispetto a dicembre: ciclo stagnante a fine 2023 e inflazione attesa in frenata nel corso del 2024. Se i tassi europei sono rimasti invariati come da attese, permangono le aspettative degli investitori circa un imminente inizio del ciclo di tagli dei tassi per quest'anno, al netto dell'attendimento della BCE che resta legata ai segnali provenienti dai dati economici. La frenata dell'inflazione potrebbe invece risentire dei possibili risvolti negativi della crisi dei trasporti nel Mar Rosso, un elemento che complica la strategia della BCE e che potrebbe smorzare i toni accomodanti espressi dopo la scorsa riunione. Le attese del mercato sul taglio dei tassi risentono dei medesimi timori, legati alle possibili fiammate inflazionistiche che potrebbero derivare da questa situazione ma, nel complesso, collocano nella tarda primavera il primo inizio di espansione monetaria. Di questo scenario fa le spese l'euro che, da un lato, teme un ulteriore rallentamento del ciclo europeo e, dall'altro, incorpora le aspettative di taglio tassi nel 2024. La BCE tornerà a riunirsi il 7 marzo.

EUR/USD: nel breve permane l'idea di un probabile consolidamento dell'euro; la valuta unica ha rapidamente annullato il rialzo di inizio anno, pagando lo scenario di incertezza in Europa e la ritrovata forza del dollaro, amplificata dal suo ruolo di valuta difensiva.

EUR/GBP: la sterlina proseguirà il consolidamento contro euro, complice la debolezza della valuta unica, sfruttando anche il differenziale di tassi fra BCE e Bank of England, a favore del bank rate.

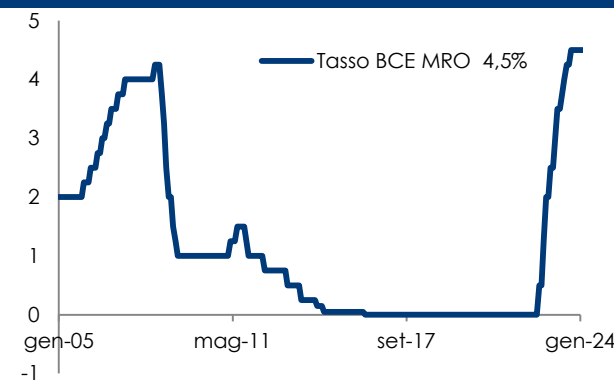
EUR/JPY: lo yen prosegue il consolidamento contro euro. La valuta nipponica deve ancora attendere nel 2024 la svolta meno espansiva della BoJ per recuperare maggiormente.

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



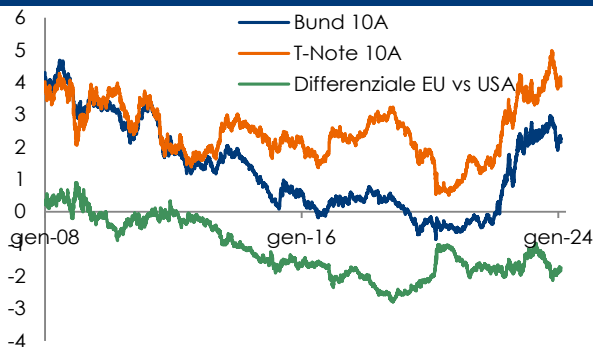
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



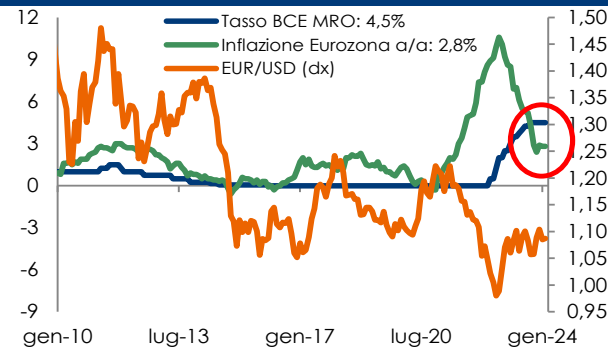
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: malgrado una Fed cauta, l'attesa sui tassi indebolirà il dollaro

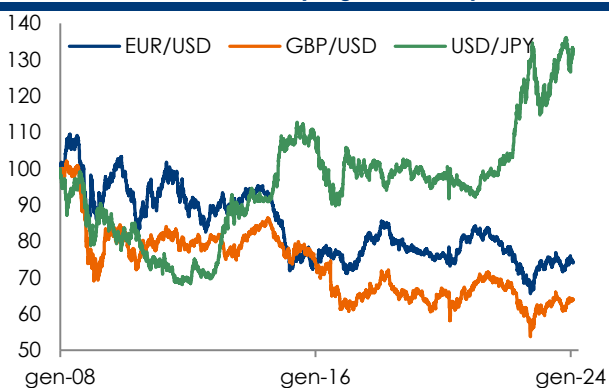
Il dollaro metabolizza la prudenza della Fed, consolidando sui livelli delle ultime settimane. Se le prospettive di calo del biglietto verde restano alimentate dalle attese per la fine della restrizione monetaria, l'appeal esercitato come asset difensivo ne limita il ribasso. Al termine della riunione di gennaio la Fed, come da attese, ha mantenuto all'unanimità i tassi di riferimento stabili a 5,25-5,50% per la quarta volta consecutiva. Nel comunicato scompare ogni esplicito riferimento alla possibilità di un nuovo rialzo, confermando che la strategia intrapresa ha ridotto la distanza coi propri obiettivi di inflazione e occupazione. Una espressione volutamente articolata ma che di fatto conferma la disponibilità della Fed ad operare dei tagli sul costo del denaro, anche se decisamente non imminenti. In particolare, Powell ha precisato come sia necessario che continui il raffreddamento della dinamica dei prezzi e che una maggior flessione del mercato del lavoro agevolerebbe il cambio di passo, più accomodante, della banca centrale. Ancora una volta, la Fed ha lasciato intendere che la svolta espansiva è vicina, pur frenando il più possibile le aspettative di mercato che vorrebbero il primo taglio dei tassi già a marzo. Il dollaro, volatile a ridosso della decisione, ha sostanzialmente consolidato sui recenti valori. Se il calo del biglietto verde resta alimentato dalle attese per la fine della restrizione monetaria, l'appeal esercitato come asset difensivo e la resilienza dell'economia americana ne limiteranno il ribasso.

EUR/USD: la cautela espressa da Powell, sul taglio dei tassi, rappresenterà un elemento a favore del biglietto verde ma solo nel brevissimo; già nel medio termine l'attesa per la svolta accomodante finirà per indebolire il dollaro.

GBP/USD: l'auspicata debolezza del dollaro potrebbe favorire un marginale recupero della sterlina nel medio termine, al netto delle scelte della Bank of England nel corso dell'anno.

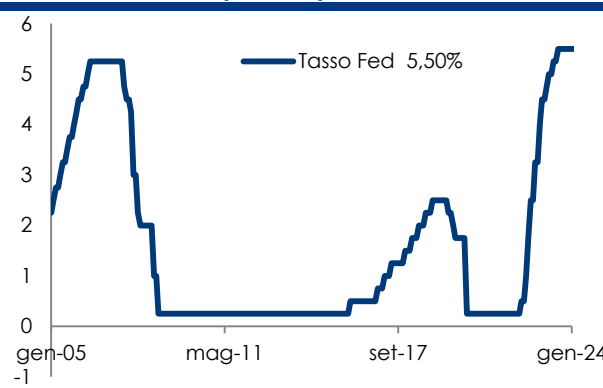
USD/JPY: la dinamica dell'USD/JPY resta legata alle attese di frenata del dollaro. Lo yen attende la svolta restrittiva della Bank of Japan per recuperare maggiormente.

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



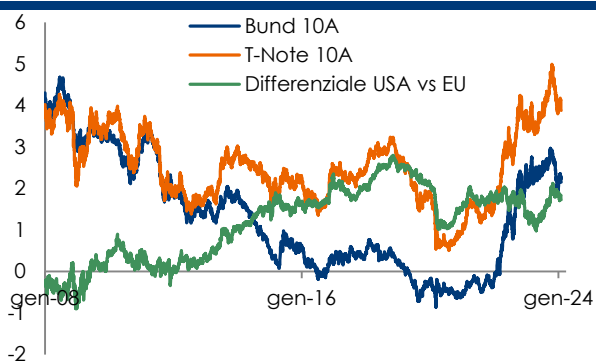
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



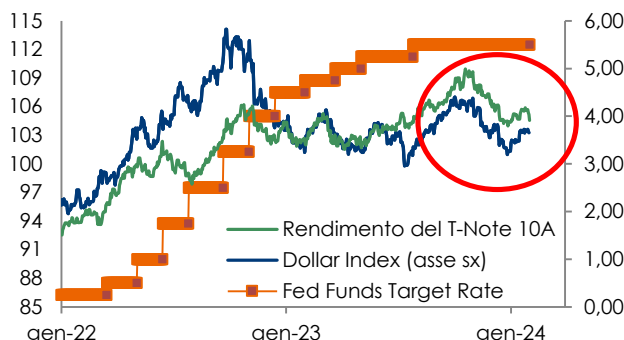
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

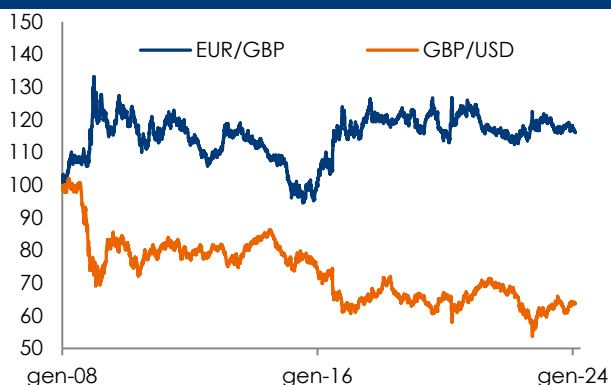
GBP: il profilo alto del bank rate può ancora favorire la sterlina

La Banca d'Inghilterra (BoE) ha lasciato il bank rate invariato al 5,25%, come atteso, senza penalizzare la sterlina. La BoE ha confermato che i tassi resteranno elevati "a lungo" ma ha eliminato i riferimenti alla necessità di un'ulteriore restrizione, allineandosi al messaggio veicolato dalla Fed. La BoE esclude l'eventualità di una nuova stretta sui tassi a patto che non emergano ulteriori pressioni inflazionistiche. Confermata la strategia di fondo che vede la politica monetaria rimanere sufficientemente restrittiva, per un periodo di tempo ragionevolmente lungo, al fine di spingere l'inflazione al target del 2% in maniera strutturale. Nel Monetary Policy Report (MPR) di dicembre – che si basa su un profilo del bank rate più basso di circa l'1%, rispetto a quello delineato a novembre – la BoE vede la crescita del PIL aumentare gradualmente durante il periodo di previsione mentre l'inflazione dovrebbe scendere temporaneamente all'obiettivo del 2% nel 2° trimestre del 2024, prima di aumentare ancora e chiudere l'anno intorno al 2,75%. La BoE ritiene che i rischi sui prezzi restino verso l'alto, nel breve, a causa delle tensioni geopolitiche, mentre quelli derivanti dalle pressioni interne sarebbero più bilanciati. Al netto del +5,2% di dicembre, non mancano i progressi sul fronte dei prezzi ma con l'inflazione lontana dal target, non c'è nessuna urgenza di tagliare i tassi. Il mercato sconta un primo ribasso del bank rate a maggio (stima al 50%) e un secondo a giugno, con maggior probabilità, per un calo annuale complessivo di poco superiore ai 100pb. Un grado di espansione monetaria che appare inferiore a quello di Fed e BCE, e questo potrebbe rappresentare il principale sostegno per la sterlina

EUR/GBP: l'orientamento della BoE resta restrittivo con un profilo del bank rate che potrebbe risultare di sostegno alla sterlina, specie se la BCE anticipasse le sue mosse espansive.

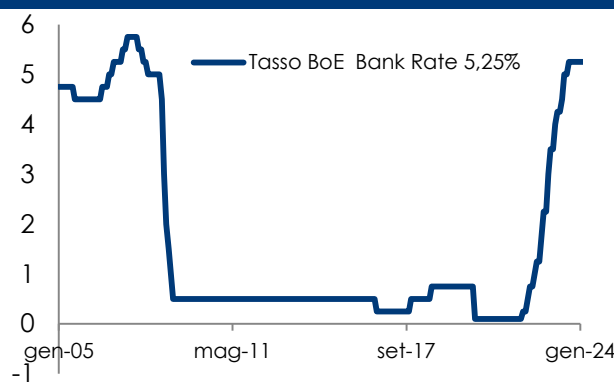
GBP/USD: la sterlina consolida contro dollaro beneficiando delle attese di frenata per il biglietto verde. Un movimento che potrebbe proseguire, almeno nel medio termine.

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



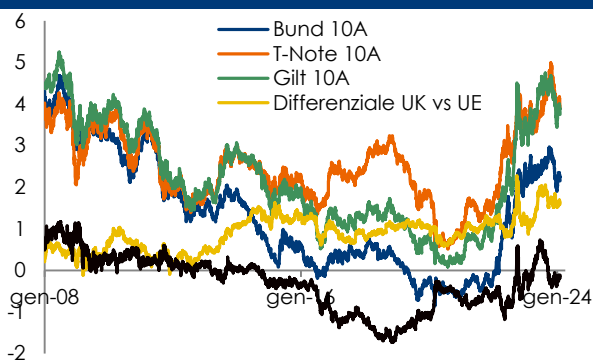
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



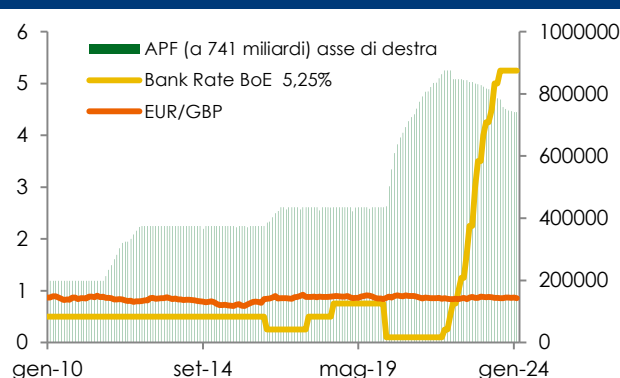
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

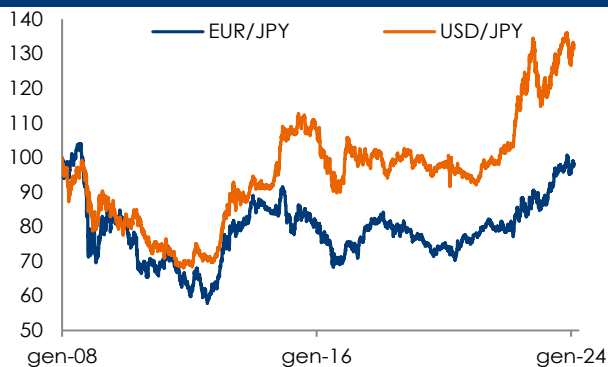
JPY: la svolta restrittiva della BoJ non sembra così imminente

Lo svolta restrittiva della Banca del Giappone si allontana, ma lo yen beneficia delle aspettative di taglio dei tassi Fed. Lo scorso 23 gennaio la Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto i tassi fermi al -0,10%, lasciando invariato il meccanismo di controllo della curva dei rendimenti del JGB, il titolo decennale giapponese (intervallo tra -1% e +1%). Sul fronte delle previsioni, la Banca del Giappone si attende che l'indice dei prezzi al consumo (IPC) continui a restare al di sopra dell'obiettivo del 2% per tutto l'anno fiscale 2024 e che l'inflazione scenda solo a partire dal 2025. Tuttavia, la Banca del Giappone ha abbassato le previsioni sul 2024, con l'indice IPC core (esclusi gli alimenti freschi) al 2,4% (meno del precedente 2,8%), mentre per il 2025 la stima è nell'intervallo tra l'1,6% e l'1,9%, in leggero calo rispetto al precedente 1,6-2%. La retorica della BoJ resta improntata alla cautela, non vedendo una imminente necessità di modificare l'approccio accomodante, visti i segnali di rallentamento dell'inflazione e di crescita asfittica dei salari, che smorzano le attese di svolta restrittiva. Nel concreto, però, dai successivi verbali della riunione è emerso che la discussione in seno al Board della BoJ prosegue, confermando che le condizioni economiche stanno evolvendo in modo tale da favorire un cambio di approccio. Lo yen è stato una delle valute peggiori nel 2023, mentre questo avvio d'anno è caratterizzato da un sostanziale consolidamento, dovuto più alle attese sulla Fed che alle aspettative sulla svolta restrittiva della BoJ. In questo 1° trimestre, il focus sarà soprattutto sulla dinamica del dollaro, visto che il mercato resta convinto che i tassi statunitensi siano ormai al picco e che la riduzione sia vicina, un'aspettativa che non sembra però indebolire il biglietto verde.

EUR/JPY: lo yen prosegue il consolidamento contro euro già visto nelle prime settimane dell'anno. La valuta nipponica, per poter recuperare maggiormente, sarà costretta ad attendere ancora la svolta meno accomodante della BoJ, visti i segnali di rallentamento dell'inflazione.

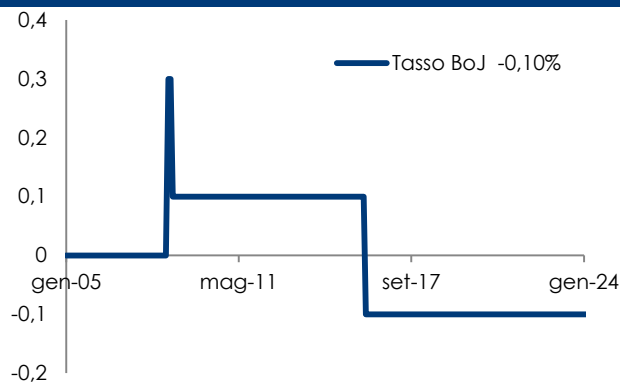
USD/JPY: le attese di taglio dei tassi USA frenano solo parzialmente il dollaro ma questo continua a sostenere, in relativo, la valuta giapponese. Restiamo convinti che la dinamica dello yen, almeno in questa prima parte del 2024, sarà maggiormente legata alle scelte della Fed che a quelle della BoJ.

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



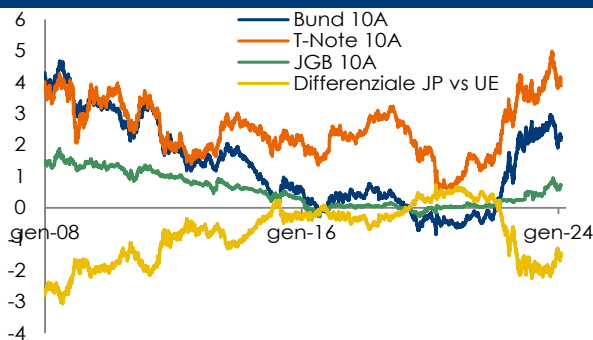
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



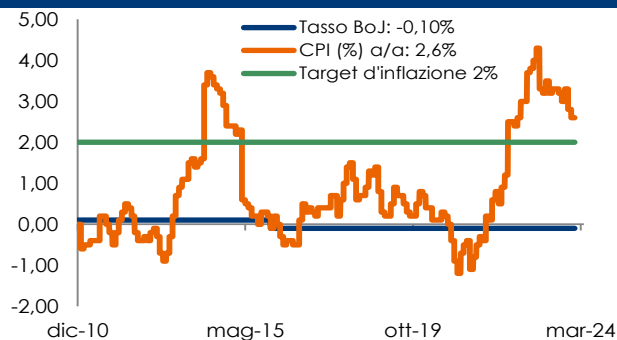
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 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.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 10.01.2024.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – 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) sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci 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