

Mensile Valute

Le tensioni in Medio Oriente premiano le valute rifugio

EUR – La valuta unica frena il suo rialzo scontando un taglio dei tassi anticipato

I forti segnali di rallentamento del ciclo economico in Europa hanno avuto un notevole impatto sulle valutazioni degli investitori, convinti che la BCE debba accelerare la sua azione sui tassi. In aggiunta, a settembre, l'inflazione nell'area euro è calata ai minimi da aprile 2021 e tale tendenza potrebbe proseguire. Di conseguenza, sia la sensibile frenata dei prezzi che le difficoltà dell'economia dell'Eurozona, certificata dai recenti dati, rappresentano due argomenti decisivi a favore di un taglio dei tassi anticipato da parte della BCE, già nella riunione del 17 ottobre. Una prospettiva che, nel nostro scenario centrale, porta a un consolidamento dell'euro sui valori attuali, nel breve, e rimanda l'auspicato recupero nel medio-lungo periodo (1,14 a 24 mesi).

USD - Il dollaro fatica a rallentare malgrado le attese espansive sulla Fed

A complicare lo scenario sul biglietto verde, dopo la svolta espansiva della Fed, e ad invertire la rotta è stata la nuova escalation di tensioni in Medio Oriente, che ha nuovamente premiato la divisa statunitense come asset difensivo. A questo si è aggiunta la prudenza di Powell emersa nelle ultime dichiarazioni, che smentiscono la necessità di ridurre velocemente i tassi visto la buona tenuta dell'economia USA che invita a procedere con tagli di 25pb. Una posizione che stride con le aspettative di mercato, molto sbilanciate verso una riduzione stimabile in 100pb, da qui a fine anno. La posizione espressa da Powell collima invece col nostro quadro previsionale che vede un dollaro forte nel breve periodo e in indebolimento solo nel medio lungo termine.

GBP – La sterlina è attesa restare forte fino al prossimo taglio dei tassi

L'orientamento restrittivo della Bank of England e la tenuta del sistema economico del Regno Unito restano i principali elementi di sostegno della sterlina che è vista restare forte almeno fino al prossimo taglio di 25pb del bank rate, previsto dal mercato nella riunione del 7 novembre. In quell'occasione verrà diffusa il nuovo Monetary Policy Report, contenente le previsioni aggiornate sul sistema inglese. Un insieme di informazioni che potrebbe aiutare a capire quali saranno le prossime mosse dell'Istituto centrale.

JPY – La prudenza della BoJ non impedirà allo yen di consolidare il recupero

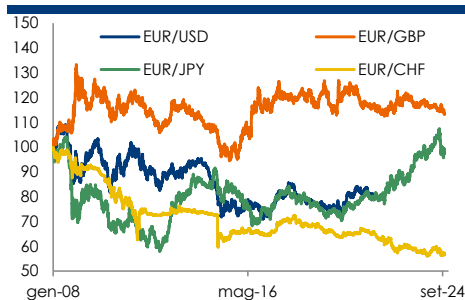
Lo yen ha consolidato la sua forza contro euro e dollaro, sostenuto dalla retorica meno accomodante della Banca del Giappone (BoJ) e nonostante la pausa nel rialzo dei tassi di settembre. Resta valido lo scenario secondo cui l'apprezzamento della valuta nipponica potrà continuare, ma solo se la l'azione restrittiva della BoJ proseguirà, già a partire dal meeting del 31 ottobre. Anche il delicato passaggio elettorale che attende il Giappone rischia di creare volatilità sulla valuta senza però negare il movimento di fondo che resta improntato al recupero.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1054	1,10	1,11	1,12	1,13	1,14
EUR/GBP	0,8340	0,83	0,83	0,84	0,84	0,84
EUR/JPY	158,78	154	153	150	149	148
Altre valute						
GBP/USD	1,3255	1,32	1,33	1,34	1,35	1,35
USD/JPY	143,64	140	138	134	132	130
EUR/CHF	0,9358	0,94	0,95	0,98	1,00	1,02

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

2 ottobre 2024 - 11:50 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

2 ottobre 2024 - 11:55 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,73
Bund 10A	2,04
Gilt 10A	3,94
JGB 10A	0,83

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1054
USD/JPY	143,64
GBP/USD	1,3255
EUR/CHF	0,9358
EUR/SEK	11,38
EUR/NOK	11,74
EUR/DKK	7,4575
USD/CAD	1,3503
AUD/USD	0,6873
NZD/USD	0,6278
USD/ZAR	17,4327
EUR/JPY	158,78
EUR/GBP	0,8340
EUR/CAD	1,4926
EUR/AUD	1,6084
EUR/NZD	1,7609
EUR/ZAR	19,2718
EUR/ISK	149,89
EUR/HUF	398,03

Fonte: Bloomberg

EUR: la valuta unica frena scontando un taglio dei tassi anticipato

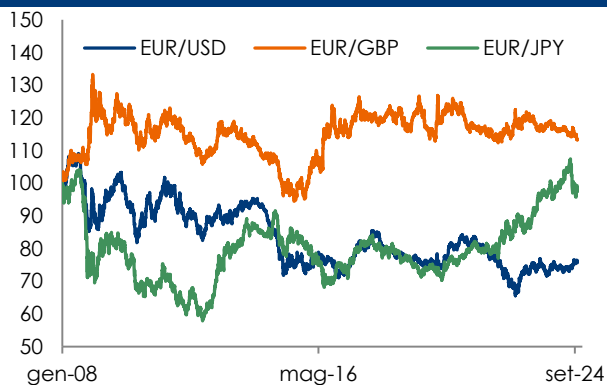
L'euro si indebolisce in vista della riunione BCE di ottobre: frenata dei prezzi e ciclo in deciso deterioramento aprono la strada a un nuovo taglio dei tassi. La BCE dopo aver tagliato il tasso sui depositi di 25pb, in linea con le previsioni, per la seconda volta dopo la prima riduzione decisa in giugno, nella riunione del 12 settembre aveva evitato di fornire indicazioni precise su velocità ed estensione dei tagli successivi. Era stata sottolineata l'importanza del flusso di dati, alleggerendo le attese di un imminente nuovo taglio dei tassi e spostando l'attenzione sulla riunione di dicembre. Uno scenario prudente che lasciava ipotizzare un nuovo intervento sul costo del denaro solo a fine anno, ipotesi che il mercato non ha mai preso in considerazione, aumentando notevolmente le probabilità di un taglio di 25pb per la riunione di ottobre (quasi il 100% dei consensi), ignorando la vicinanza temporale col meeting di settembre. I forti segnali di rallentamento del ciclo economico continentale hanno avuto un notevole impatto sulle valutazioni degli investitori, convinti che la BCE debba accelerare la sua azione sui tassi. In aggiunta, a settembre, l'inflazione nell'area euro è calata a 1,8% a/a, ai minimi da aprile 2021, e i segnali indicano che tale tendenza potrebbe proseguire. La sensibile frenata dei prezzi, che potrebbe essere seguita però da una moderata risalita a fine anno, fornisce argomenti a favore di un taglio dei tassi della BCE già nella riunione del 17 ottobre.

EUR/USD: la valuta unica vive una fase temporanea di debolezza, complice le attese di possibile taglio dei tassi anticipato della BCE, già il 17 ottobre. In aggiunta, la forte avversione al rischio dovuta agli event in Medio Oriente spinge il dollaro come valuta rifugio impattando sul cambio.

EUR/GBP: la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale di tassi fra Europa e Inghilterra, nel breve termine, specie se la BCE deciderà di tagliare già a ottobre il costo del denaro, mentre la Bank of England dovrebbe farlo solo a novembre.

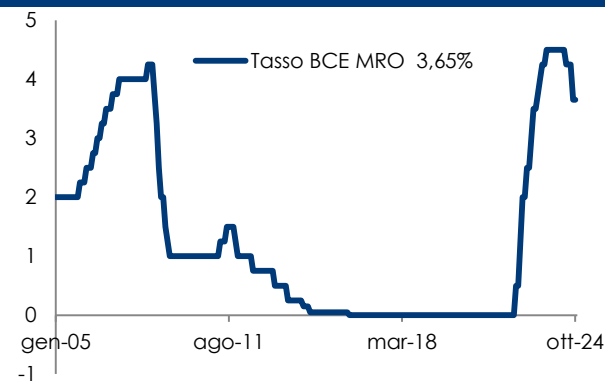
EUR/JPY: lo yen ha recuperato contro euro e dollaro e questa tendenza potrebbe consolidare ancora a patto che prosegua l'approccio restrittivo della Banca del Giappone.

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



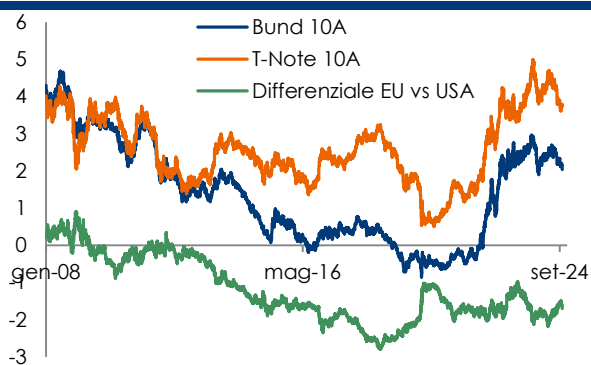
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BCE



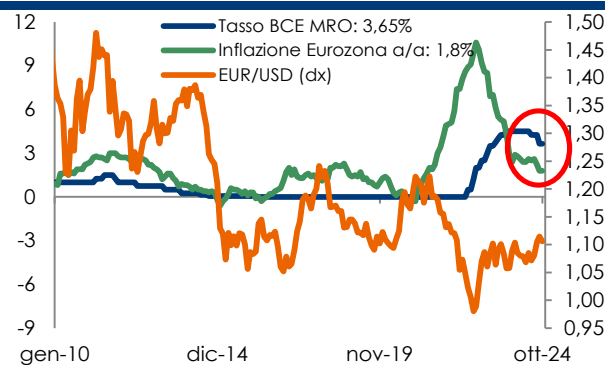
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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 fatica a rallentare malgrado le attese espansive sulla Fed

La Fed proseguirà l'espansione monetaria, ma il dollaro faticherà a indebolirsi nel breve termine.

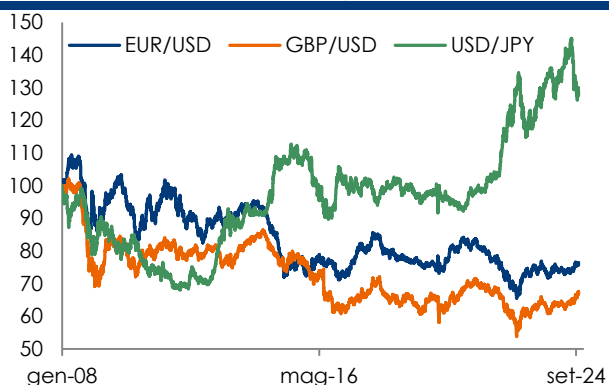
Nella riunione dello scorso 18 settembre la Fed ha ridotto i tassi di 50pb (al 4,75-5,00%) e si è mostrata disposta a proseguire la propria azione espansiva quest'anno. Powell aveva dichiarato che il taglio più ampio delle attese fosse il frutto della crescente fiducia della banca centrale in un ritorno dell'inflazione al target del 2%, con la convinzione di poter sostenere comunque l'economia, ricalibrando la propria politica monetaria ma procedendo con cautela. Un approccio prudente e al contempo dinamico che aveva attenuato l'impatto dei primi segnali di debolezza dell'economia statunitense. Il dollaro ha reagito a questa prospettiva sui tassi indebolendosi contro tutte le principali valute. A complicare lo scenario sul biglietto verde e ad invertire la rotta, è stata la nuova escalation di tensioni in Medio Oriente, che ha nuovamente premiato la divisa statunitense come asset difensivo nelle scelte degli investitori. A questo si è aggiunta la prudenza di Powell emersa nelle ultime dichiarazioni, che smentiscono la necessità di ridurre velocemente i tassi visto il buon livello di tenuta dell'economia USA che invita a procedere con tagli di 25pb. Una posizione che stride con le aspettative di mercato, estremamente sbilanciate verso una riduzione stimabile in 100pb, da qui a fine anno. La posizione espressa da Powell collima invece col nostro quadro previsionale che vede un dollaro forte nel breve periodo, e in indebolimento solo nel medio lungo termine.

EUR/USD: al netto della recente marginale avversione al rischio che ha ridato forza al dollaro come asset difensivo, ci aspettiamo un indebolimento del biglietto verde che possa spingere il cambio EUR/USD fino a 1,14 nel medio-lungo termine.

GBP/USD: nonostante la tenuta del dollaro la sterlina proseguirà il proprio consolidamento almeno fino al prossimo taglio del bank rate inglese, previsto a novembre.

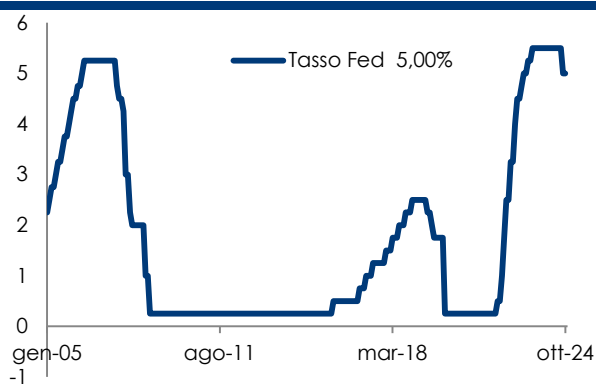
USD/JPY: finché la prospettiva di ulteriore taglio dei tassi statunitensi resterà valida, indebolendo tendenzialmente il dollaro, lo yen continuerà a trarre beneficio da questa situazione.

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



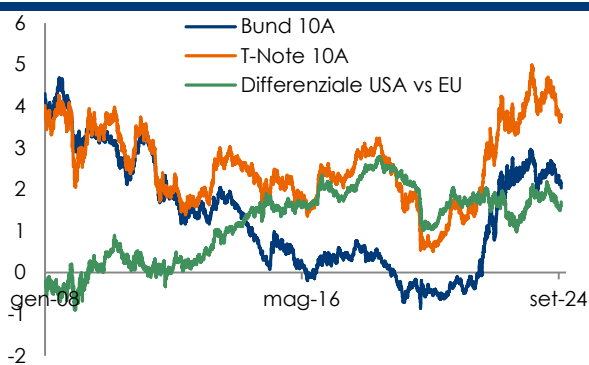
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



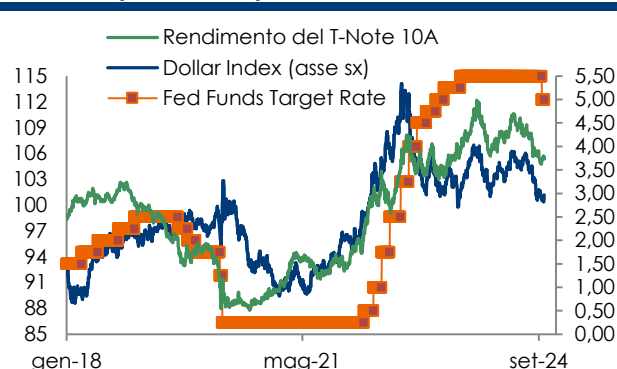
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



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

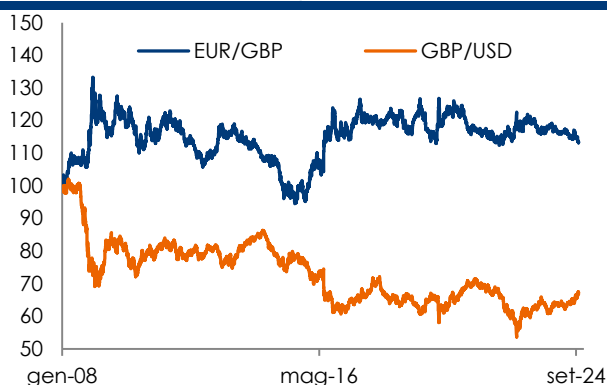
GBP: la sterlina è attesa restare forte fino al prossimo taglio dei tassi

La Bank of England (BoE) ha lasciato invariato il bank rate a settembre ma mantenendo un approccio restrittivo; è probabile che la sterlina consolidi fino al prossimo ribasso previsto a novembre. Nella scorsa riunione del 19 settembre, con un solo voto contrario, la Banca d'Inghilterra ha lasciato invariato il bank rate al 5% e votato all'unanimità una nuova fase di riduzione dello stock di titoli di Stato a bilancio per ulteriori 100 miliardi di sterline all'anno a partire già da ottobre (87 miliardi di obbligazioni in scadenza e non rinnovati e 13 miliardi in vendita diretta). Il messaggio espresso non è cambiato, confermando una graduale ma costante rimozione delle restrizioni monetarie, in assenza di novità dai dati macroeconomici. Aver ribadito un approccio restrittivo, rimarcando la necessità di mantenere i tassi elevati per un periodo sufficientemente lungo per riportare l'inflazione al target del 2%, è il fattore chiave che sta consentendo (e che consentirà) alla sterlina di consolidare il suo apprezzamento, almeno fino alla prossima riunione del 7 novembre. La BoE, specificando che i rischi di persistenza dell'inflazione saranno attentamente monitorati valutando di volta in volta come calibrare la propria azione, ha rimandato qualsiasi decisione al prossimo mese. Il mercato sconta con probabilità certa un taglio dei tassi di 25pb proprio in quell'occasione, in coincidenza con la diffusione del nuovo Monetary Policy Report contenente le nuove previsioni sul sistema inglese.

EUR/GBP: l'orientamento restrittivo della BoE e la tenuta del sistema economico del Regno Unito restano i principali elementi di sostegno della sterlina che è vista consolidare almeno fino al prossimo taglio del bank rate, previsto dal mercato a novembre.

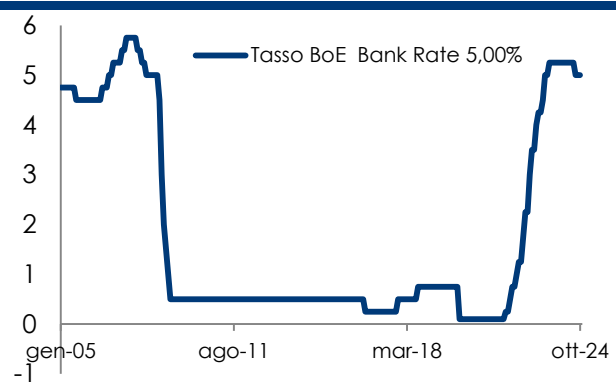
GBP/USD: il consolidamento della sterlina è atteso proseguire anche contro il biglietto verde. Sul "cable" incide anche la forte aspettativa sul prosieguo della svolta espansiva della Fed, che dovrebbe frenare ulteriormente il dollaro e favorire, in relativo, la dinamica della valuta inglese, nonostante le aspettative di taglio del bank rate previste per la riunione BoE di novembre.

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



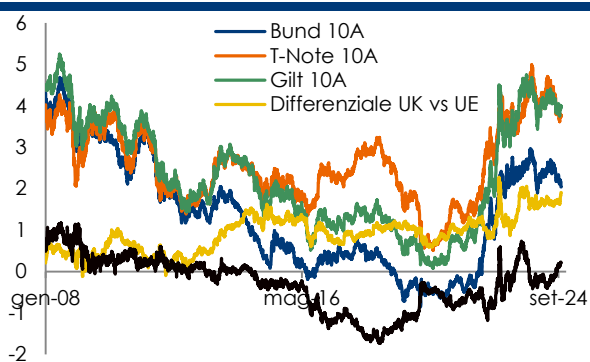
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



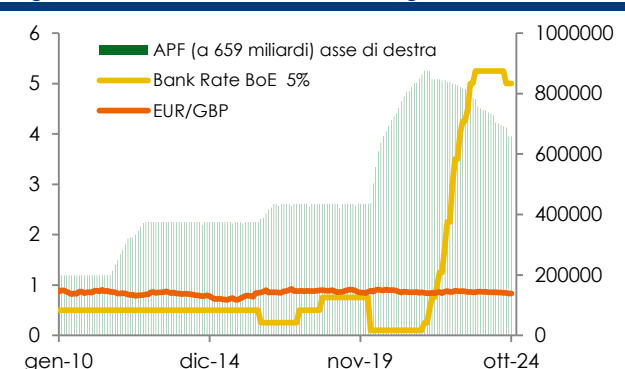
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

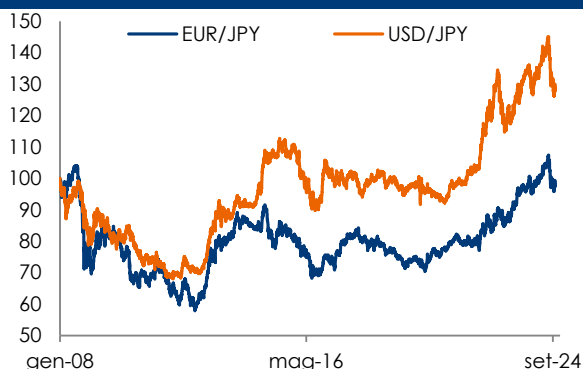
JPY: la prudenza della BoJ non impedirà allo yen di consolidare

Lo yen consolida in vista delle prossime mosse della banca centrale e del passaggio elettorale in Giappone. La Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto i tassi invariati lo scorso 20 settembre segnalando, tuttavia, nuovi possibili aumenti nei prossimi mesi. Una scelta che arriva dopo il rialzo a 0,25% dei tassi, di fine luglio. Il comunicato è stato molto cauto: vengono definite in moderato recupero sia le aspettative di inflazione che l'attività economica domestica. La BoJ resta ancora prudentemente dipendente dai dati e pertanto, la normalizzazione della politica monetaria e l'abbandono dell'orientamento ultra-espansivo, proseguiranno gradualmente. La BoJ tornerà a riunirsi il 31 ottobre, le aspettative di mercato sono per una riconferma dei tassi all'attuale 0,25%. Lo yen, nelle ultime settimane, ha consolidato il suo recupero nonostante il riassetto politico in corso in Giappone. La crisi del precedente Governo ha portato alla nomina di Ishiba come Primo Ministro e alla formazione di un nuovo Esecutivo. Prima dell'incarico, Ishiba aveva ottenuto la leadership del Partito Liberaldemocratico (LDP), vincendo le primarie interne alla principale compagine politica giapponese. Il neo premier ha inoltre indetto elezioni anticipate per la Camera Bassa del Parlamento, fissandole il 27 ottobre, per consentire all'elettorato di esprimersi direttamente sulla svolta politica in atto. Ishiba, che in passato si era detto favorevole al rialzo dei tassi della BoJ, ha però già sfumato la propria posizione affermando che le condizioni economiche attuali richiedono che la politica monetaria rimanga di supporto e che non si inasprisca troppo rapidamente.

EUR/JPY: lo yen ha consolidato il recupero contro euro, sostenuto dalla retorica meno accomodante della Banca del Giappone, nonostante la pausa nel rialzo dei tassi di settembre. Resta valido lo scenario secondo cui l'apprezzamento della valuta nipponica potrà continuare ma solo se l'azione restrittiva della BoJ proseguirà.

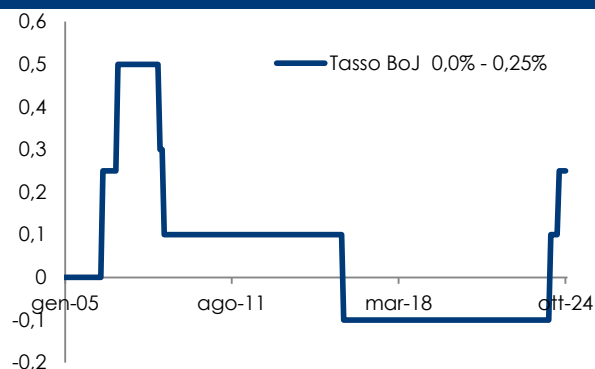
USD/JPY: benché l'approssimarsi di un passaggio elettorale anticipato sia un fattore che potrebbe temporaneamente indebolire la valuta nipponica, pensiamo che, fintantoché si consoliderà l'idea che la Fed possa tagliare ancora significativamente i tassi, la debolezza dello yen potrebbe essere solo limitata e temporanea, lasciando intatta la tendenza sottostante ad apprezzarsi.

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



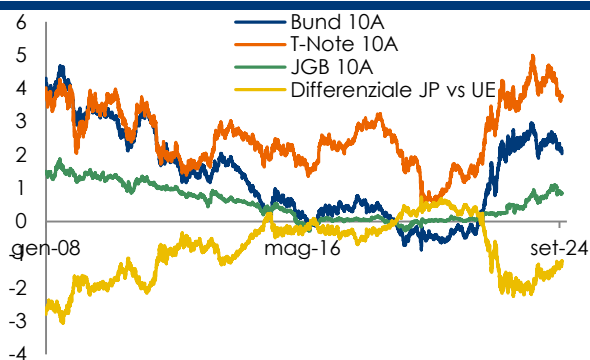
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



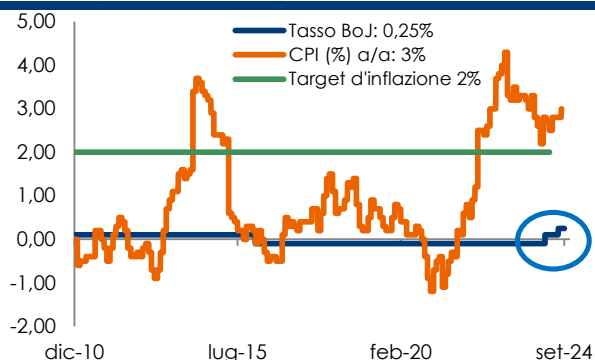
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Inflazione giapponese vs. target 2% e tasso BoJ



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

Glossario

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

Avvertenza generale

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

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

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

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

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

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

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

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 03.09.2024.

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

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

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

regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

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

Certificazione Analisti

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

(a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;

(c) l'/gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.

Note Metodologiche

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

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

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

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi