

Mensile Valute

La dinamica del dollaro guiderà il mercato Forex

EUR – La valuta unica recupererà solo in scia alla ripresa del ciclo in Europa

La valuta unica vive una fase di volatilità nonostante le attese di prosieguo del taglio dei tassi da parte della BCE anche nella riunione del 12 dicembre (-25pb con probabilità oltre il 100%). Riteniamo che il ritorno del target rate a un livello "neutrale" possa essere rapido, con un tasso sui depositi al 2,00% già entro la metà del prossimo anno. In questo scenario, il rafforzamento dell'euro dovrebbe andare di pari passo col recupero economico previsto per il prossimo anno nell'Eurozona e grazie al riallineamento delle politiche monetarie fra Fed e BCE.

USD – Il dollaro difficilmente rallenterà nonostante il taglio dei tassi della Fed

La Fed ha tagliato i tassi di 25pb (upper bound 4,75%) nella scorsa riunione ponendo l'accento più sul ciclo economico che sulla lotta all'inflazione. La Fed tornerà a riunirsi il 18 dicembre: il mercato ha leggermente ridotto le attese di taglio (-25pb) per quella data. In conclusione, alla luce dell'esito della riunione di politica monetaria di novembre, del contesto economico e delle attese sull'implementazione della politica economico-fiscale della prossima Amministrazione Trump, confermiamo l'idea di un dollaro che possa mantenersi forte nel breve, supportato dalla resilienza dell'economia americana.

GBP – La BoE taglia i tassi e si concentra sul Budget, ma la sterlina consolida

La Banca d'Inghilterra (BoE) ha tagliato il tasso di riferimento al 4,75%, dal precedente 5,00%. Tale decisione riflette i progressi nella disinflazione del sistema economico britannico – col CPI di settembre sceso all'1,7% – anche se le stime presentate nell'MPR (Monetary Policy Report) prevedono un aumento a circa il 2,5% entro la fine dell'anno, legato al rincaro dei prezzi energetici. In merito alla futura evoluzione di politica monetaria, la BoE si manterrà prudente nelle scelte di riduzione del bank rate, vista l'attenzione ai possibili effetti negativi del Budget d'autunno sull'inflazione, al netto delle conseguenze positive che potrebbe invece avere sulla crescita domestica. Un quadro che dovrebbe consentire alla sterlina di consolidare.

JPY – Lo yen consolida e attende le prossime mosse restrittive della BoJ

La BoJ ha preferito rimandare il rialzo dei tassi di interesse alle prossime riunioni (il 19 dicembre). La fase politica in corso sconsigliava un'azione decisa di politica monetaria pochi giorni prima delle elezioni presidenziali americane (poi conclusesi a favore di Trump) e a così breve distanza dal risultato delle elezioni politiche giapponesi, con le incertezze che ne sono seguite. La BoJ ritiene di essere sulla buona strada per raggiungere il suo obiettivo di inflazione stabilmente al 2%. Uno scenario caratterizzato da salari in aumento e conseguente surriscaldamento dei prezzi, a cui si aggiunge uno yen debole, giustificerebbe il prosieguo dell'azione restrittiva.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,0805	1,07	1,05	1,07	1,06	1,08
EUR/GBP	0,8318	0,83	0,82	0,82	0,81	0,80
EUR/JPY	165,33	168	161	161	157	151
Altre valute						
GBP/USD	1,2990	1,29	1,28	1,30	1,31	1,34
USD/JPY	153,02	157	153	150	148	140
EUR/CHF	0,9425	0,94	0,95	0,96	0,98	1,00

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

8 novembre 2024 - 15:30 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

8 novembre 2024 - 15:35 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,33
Bund 10A	2,45
Gilt 10A	4,50
JGB 10A	1,01

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0805
USD/JPY	153,02
GBP/USD	1,2990
EUR/CHF	0,94
EUR/SEK	11,55
EUR/NOK	11,72
EUR/DKK	7,45
USD/CAD	1,38
AUD/USD	0,6677
NZD/USD	0,6025
USD/ZAR	17,29
EUR/JPY	165,33
EUR/GBP	0,8318
EUR/CAD	1,4964
EUR/AUD	1,6182
EUR/NZD	1,7933
EUR/ZAR	18,68
EUR/ISK	148,32
EUR/HUF	404,74

Fonte: Bloomberg

EUR: la valuta unica attende il recupero dell'economia dell'Eurozona

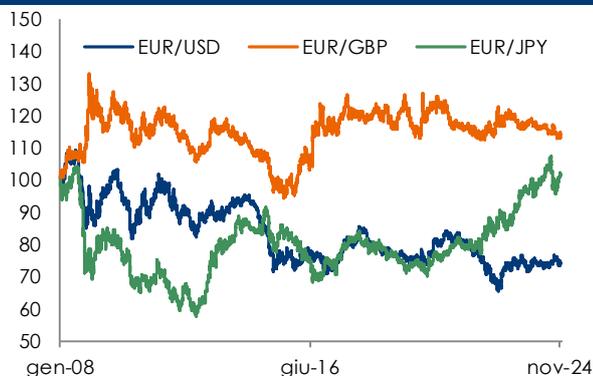
L'euro fatica a recuperare e attende il miglioramento dell'economia dell'area euro previsto per il prossimo anno, agevolato proprio dal calo del costo del denaro. La BCE ha effettuato l'atteso nuovo taglio di 25pb, che ha portato il tasso sui depositi a 3,25% (MRO al 3,40%), lo scorso 17 ottobre. Una mossa che ha accelerato il ritmo di rimozione della restrizione monetaria rispetto alle prime due riduzioni di giugno e settembre. Tuttavia, la banca centrale non ha modificato l'orientamento confermando un approccio prudente per il futuro. La BCE ha sottolineato la necessità di lasciare i tassi in territorio restrittivo fino a quando sarà necessario e di continuare a dipendere dai dati, decidendo riunione per riunione. La scelta ha trovato giustificazione in dati migliori delle attese sul fronte dei prezzi, ma deludenti su quello della crescita, che potrebbero mettere a rischio l'accelerazione attesa nel 2025. Lagarde ha sottolineato come i rischi per lo scenario di attività economica restino verso il basso. Riteniamo che il ritorno del target rate a un livello "neutrale" possa essere rapido, con un tasso sui depositi al 2,00% già entro la metà del prossimo anno. Uno scenario che dovrebbe favorire l'apprezzamento della valuta unica come conseguenza del recupero economico previsto per il 2025, favorito proprio dal calo del costo del denaro. La BCE tornerà a riunirsi il prossimo 12 dicembre; le attese di mercato indicano un ulteriore taglio dei tassi di 25pb con probabilità del 100%.

EUR/USD: la valuta unica rischia di vivere una fase di temporanea debolezza, come conseguenza della resilienza dell'economia americana che sostiene il dollaro, supportato anche dall'esito delle elezioni Presidenziali e nonostante il taglio dei tassi della Fed.

EUR/GBP: la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale di tassi fra Europa e Inghilterra, nel breve termine, visto che la BCE proseguirà nel suo processo di riduzione del costo del denaro, mentre la Bank of England dovrebbe tagliare solo a novembre.

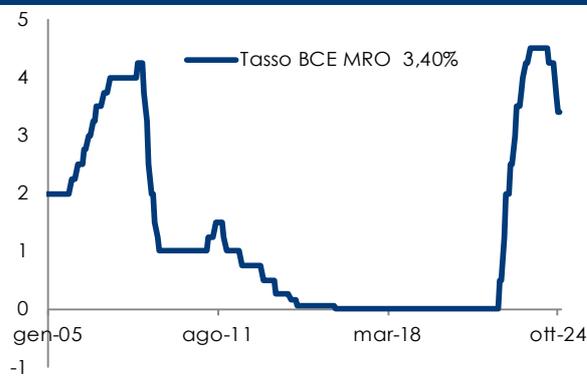
EUR/JPY: lo yen prova a consolidare contro euro e dollaro e questa tendenza potrebbe protrarsi ancora a patto che prosegua l'approccio restrittivo della Banca del Giappone.

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



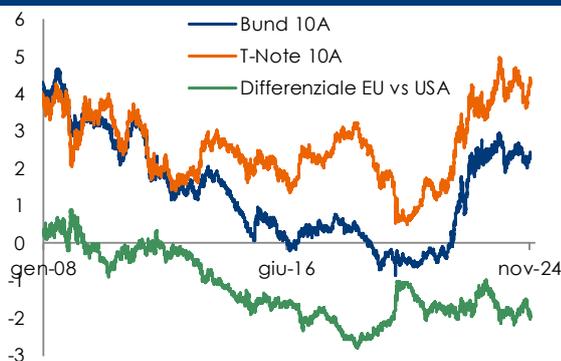
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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 resterà solido nonostante l'approccio espansivo della Fed

La Fed prosegue l'espansione monetaria ma questo difficilmente frenerà la corsa del dollaro, almeno fino a quando non sarà più chiaro il quadro sull'azione della nuova Amministrazione Trump.

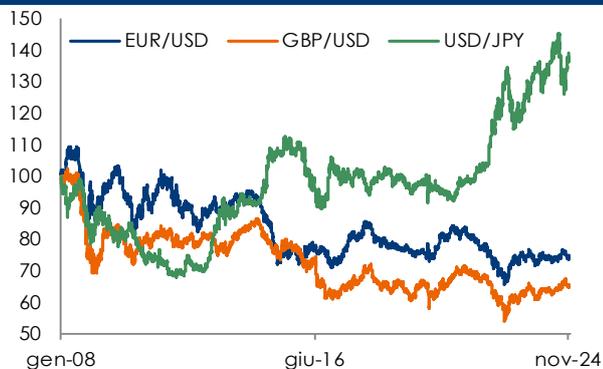
La Fed ha tagliato i tassi di 25pb (upper bound a 4,75%), come atteso, giustificando la scelta col supporto al ciclo economico ed esprimendo una maggiore attenzione sia per l'obiettivo della piena occupazione, sia per quello della stabilità dei prezzi. Una modalità espressiva diversa da quella della scorsa riunione, col passaggio da una maggiore fiducia che l'inflazione sia diretta (in modo sostenibile) verso l'obiettivo, ad una declinazione più certa sui reali progressi verso il 2%. In aggiunta, le condizioni del mercato del lavoro sono state descritte come generalmente attenuate, un tono che appare più grave, confermando come il ciclo economico domestico sia attualmente al centro dei pensieri della Fed. Non cambia invece la strategia futura: la Fed manterrà un approccio basato sui dati, adeguando l'orientamento della propria politica monetaria. La Fed tornerà a riunirsi il 18 dicembre: il mercato ha leggermente ridotto le attese di taglio (-25pb) per quella data. In conclusione, alla luce dell'esito della riunione della Fed, del contesto economico e delle attese sull'implementazione della politica fiscale della prossima Amministrazione Trump, confermiamo l'idea di un dollaro che possa mantenersi forte nel breve, supportato dalla resilienza dell'economia americana.

EUR/USD: il cambio difficilmente tornerà a salire, schiacciato al ribasso dalla forza del dollaro. I punti di massimo per il biglietto verde sono collocati a 3 mesi (1,05), quando Trump si insedierà, e a 12 mesi (1,06), quando gli effetti di eventuali misure protezionistiche e inflattive potrebbero arrestare il ciclo di riduzione del costo del denaro negli Stati Uniti.

GBP/USD: nonostante la forza del dollaro la sterlina proseguirà il proprio consolidamento sfruttando il differenziale tassi e la prudenza della Bank of England.

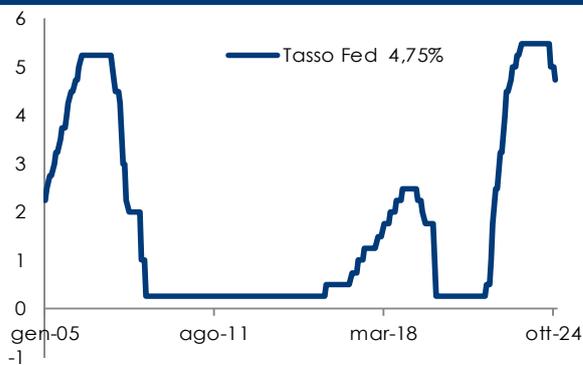
USD/JPY: finché la prospettiva di fondo di taglio dei tassi statunitensi resterà valida, lo yen continuerà a trarre beneficio da questa situazione, al netto della forza del dollaro di breve.

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



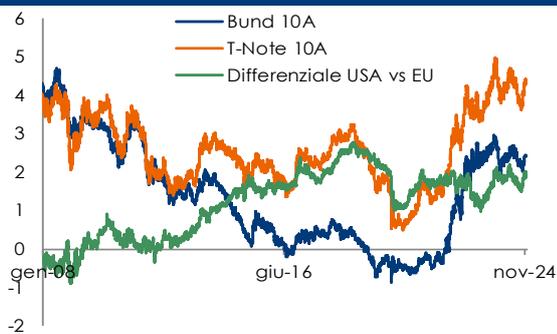
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



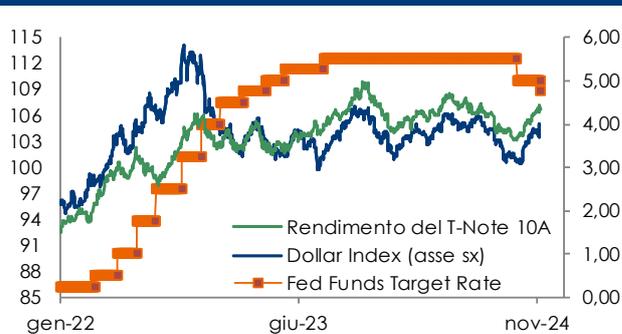
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

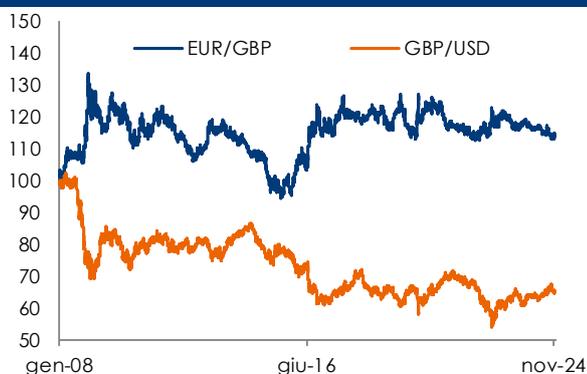
GBP: la BoE taglia di 25pb e punta l'attenzione sul Budget

La Bank of England (BoE) taglia i tassi ma mantiene un approccio restrittivo, consentendo alla sterlina di consolidare. Con un solo voto contrario, la Banca d'Inghilterra (BoE) ha tagliato il tasso di riferimento al 4,75%, dal precedente 5,00%. In merito all'evoluzione futura del sentiero dei tassi, la BoE si manterrà prudente nelle scelte di riduzione del bank rate, vista l'attenzione ai possibili effetti negativi del Budget d'autunno sull'inflazione, al netto delle conseguenze positive che potrebbe invece avere sulla crescita domestica. Erano molto attese le considerazioni sulla recente manovra presentata dal Governo laburista. Il governatore Bailey ha puntato l'attenzione, ovviamente, sugli effetti negativi che il Budget d'autunno potrebbe esercitare sulla dinamica dei prezzi il prossimo anno. Nell'MPR (Monetary Policy Report) l'inflazione è preliminarmente vista in rialzo di poco meno di mezzo punto percentuale rispetto alle stime di agosto, proprio a causa delle misure annunciate, con un picco al 2,8% nell'estate del 2025. Allo stesso tempo, gli effetti positivi del Budget sulla crescita del PIL del prossimo anno potrebbero attestarsi fra lo 0,75% e l'1% (stima preliminare), se l'effetto espansivo promesso dalla manovra fiscale si manifestasse nella sua completezza. La decisione di tagliare i tassi riflette i progressi nella disinflazione del sistema economico britannico – col CPI di settembre sceso all'1,7% – anche se le stime presentate nell'MPR prevedono un aumento a circa il 2,5% entro la fine dell'anno, legato al rincaro dei prezzi energetici. La BoE tornerà a riunirsi il 19 dicembre; le attese di mercato non vedono alcuna riduzione del bank rate in quell'occasione.

EUR/GBP: l'orientamento restrittivo della BoE, il differenziale tassi fra Europa e Regno Unito e la tenuta del sistema economico inglese, al netto della manovra fiscale presentata, restano i principali elementi che sosterranno il consolidamento della sterlina.

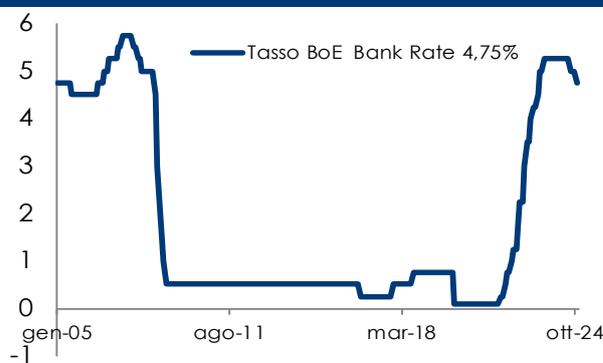
GBP/USD: il consolidamento della sterlina è atteso proseguire anche contro il biglietto verde. E' però necessario che prosegua la svolta espansiva della Fed, anche dopo l'esito delle recenti elezioni presidenziali, per frenare il dollaro e favorire, in relativo, la valuta inglese.

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



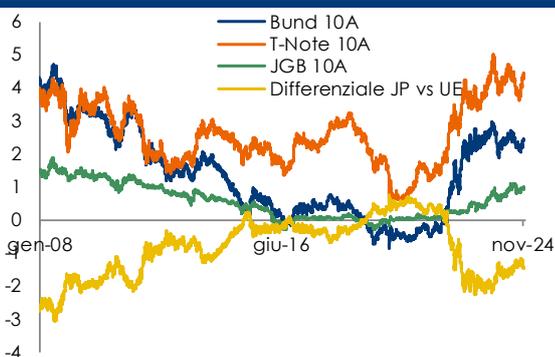
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



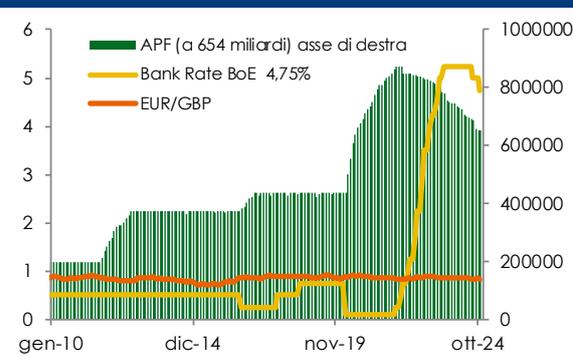
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

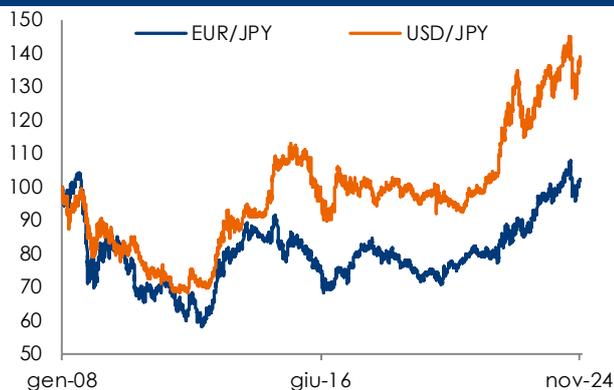
JPY: lo yen consolida e attende le prossime mosse della BoJ

Lo yen metabolizza l'esito del voto giapponese e consolida in vista delle prossime mosse della banca centrale. Come ampiamente atteso, la Bank of Japan (BoJ) ha lasciato i tassi fermi allo 0,25%. Una decisione che appariva scontata anche in relazione alla fase politica in corso che sconsigliava un'azione decisa di politica monetaria pochi giorni prima delle elezioni presidenziali americane (poi concluse a favore di Trump) e a così breve distanza dal risultato delle elezioni politiche giapponesi con le incertezze che ne sono seguite. L'LPD e la formazione alleata Komeito hanno ottenuto 215 seggi alla Camera Bassa, al di sotto dei 233 necessari per avere la maggioranza e governare da soli (in precedenza: LPD 247 e Komeito 32). Il risultato probabilmente porterà a una trattativa con gli altri partiti per sostenere l'Esecutivo e questa incertezza si riflette già in un indebolimento dello yen. Ishida, che si è impegnato a garantire che "l'economia giapponese esca dalla crisi" aumentando i consumi attraverso un nuovo pacchetto di stimoli che sostenga in particolare le famiglie a basso reddito, non sembra aver convinto gli elettori. La BoJ ha preferito rimandare il rialzo dei tassi di interesse alle prossime riunioni (il 19 dicembre). La BoJ ritiene di essere sulla buona strada per raggiungere il suo obiettivo di inflazione stabilmente al 2%, una situazione che consentirebbe di alzare ulteriormente i tassi di interesse. Uno scenario caratterizzato da salari in aumento e conseguente surriscaldamento dei prezzi, a cui si aggiunge uno yen debole, giustificerebbe il prosieguo dell'azione restrittiva.

EUR/JPY: lo yen ha consolidato contro euro e ha metabolizzato la volatilità successiva all'esito del voto in Giappone. Nonostante la pausa nel rialzo dei tassi di ottobre, la retorica meno accomodante della BoJ continua ad essere il principale fattore di sostegno per la valuta.

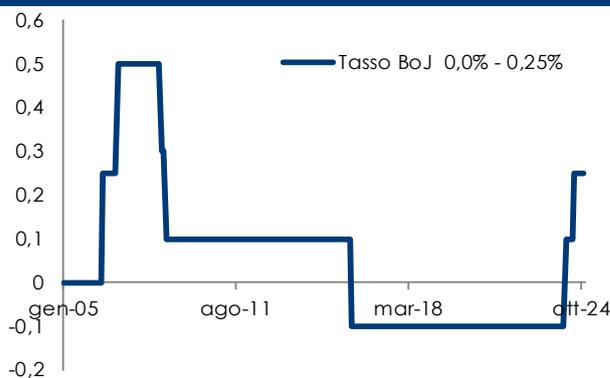
USD/JPY: archiviato il passaggio elettorale anticipato in Giappone e quello presidenziale negli Stati Uniti, fintantoché si rafforzerà la prospettiva che la Fed possa tagliare ancora significativamente i tassi d'interesse, lo yen potrebbe resistere alla forza del dollaro.

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



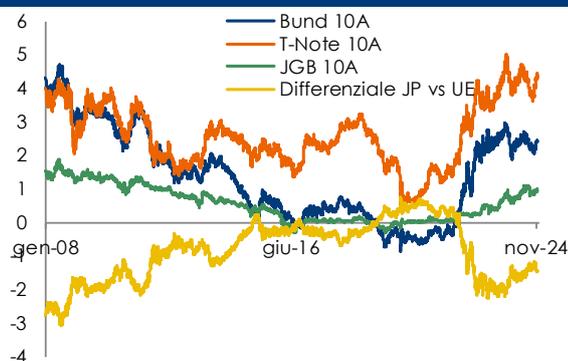
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



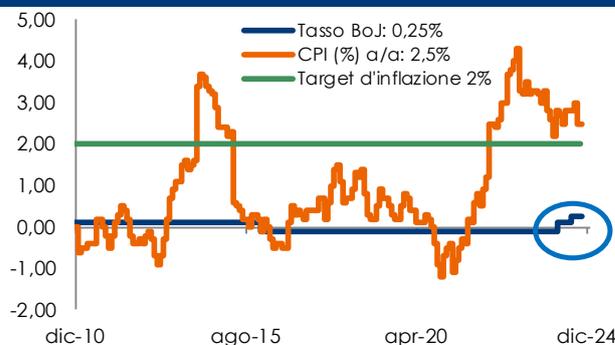
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 02.10.2024.

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 Rizzo

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Monica Bosi