

Mensile Valute

Le tempistiche del primo taglio dei tassi si allungano

EUR – La BCE non muoverà i tassi e questo favorirà l'euro nel medio termine

L'euro attende la riunione BCE di giovedì 7 marzo, che non dovrebbe comportare variazioni dei tassi ufficiali. Le nuove previsioni della BCE dovrebbero tener conto dei progressi sull'inflazione, il cui calo si è confermato superiore alle attese, e includere quindi una limatura al ribasso della dinamica futura dei prezzi nell'Eurozona, così come delle stime sulla crescita. La valuta unica sta beneficiando non solo dello scenario di rinvio all'estate del primo taglio dei tassi in Europa ma anche del marginale indebolimento del dollaro, dopo l'apprezzamento delle scorse settimane.

USD – L'attesa per il taglio dei tassi continuerà a premere al ribasso sul dollaro

La tempistica del primo taglio dei tassi della Fed è l'elemento centrale per i mercati finanziari e da essa dipende anche il futuro andamento del dollaro. La riunione della Federal Reserve è in programma tra un paio di settimane, il 19 e il 20 marzo, ma non ci si aspetta alcuna novità sul fronte dei tassi. Il consenso di mercato colloca il primo taglio dei tassi della Fed a giugno. Nonostante la cautela costantemente espressa dalla Fed sul taglio dei tassi e l'incertezza sulla svolta espansiva, il dollaro sconta ormai come inevitabile questo scenario e ha frenato la sua corsa contro la valuta unica.

GBP – La BoE non toccherà il bank rate e questo supporterà ancora la sterlina

La Banca d'Inghilterra confermerà il bank rate all'attuale livello del 5,25%. Le ultime dichiarazioni giunte dalla BoE lasciano poco spazio a ipotesi accomodanti poiché gli indicatori chiave della persistenza dell'inflazione rimangono elevati e questo sposta nel tempo il primo taglio del costo del denaro. Il consenso colloca il primo ribasso dei tassi (25pb) a giugno; per tale ragione pensiamo che possa proseguire il consolidamento della sterlina, avvantaggiata dal profilo ipotizzato dalla Banca d'Inghilterra per il bank rate, che esprime un grado di espansione monetaria inferiore a quello di Fed e BCE.

JPY – La svolta restrittiva della BoJ non appare imminente, penalizzando lo yen

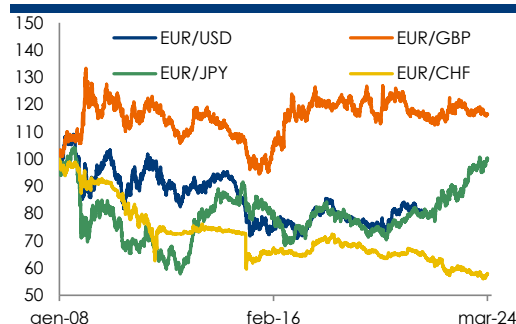
La Banca del Giappone (BoJ) si riunirà martedì 19 marzo ma difficilmente annuncerà delle novità relative al proprio approccio. La svolta restrittiva della politica monetaria giapponese resta l'elemento chiave per lo yen, che continua ad essere penalizzato dal mancato cambio di passo da parte della BoJ. Intanto, però, lo yen debole favorisce l'export nipponico, come certificato da tutti i recenti dati sul commercio, e spinge al rialzo il listino azionario, un segnale che può comunque essere interpretato come di fiducia nell'economia nipponica da parte degli investitori.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,0858	1,07	1,10	1,11	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8552	0,85	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	163,44	163	157	150	146	143
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,2696	1,27	1,28	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	150,52	151	143	135	130	125
EUR/CHF	0,9602	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

5 marzo 2024 - 15:05 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

5 marzo 2024 - 15:10 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,19
Bund 10A	2,36
Gilt 10A	4,08
JGB 10A	0,71

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,0858
USD/JPY	150,52
GBP/USD	1,2696
EUR/CHF	0,9602
EUR/SEK	11,24
EUR/NOK	11,46
EUR/DKK	7,4538
USD/CAD	1,3571
AUD/USD	0,6515
NZD/USD	0,6096
USD/ZAR	19,0314
EUR/JPY	163,44
EUR/GBP	0,8552
EUR/CAD	1,4736
EUR/AUD	1,6667
EUR/NZD	1,7812
EUR/ZAR	20,6638
EUR/ISK	149,49
EUR/HUF	395,95

Fonte: Bloomberg

## EUR: la BCE non muoverà i tassi e questo favorirà l'euro nel medio termine

**L'euro consolida in vista della conferma dell'attuale approccio monetario da parte della BCE.**

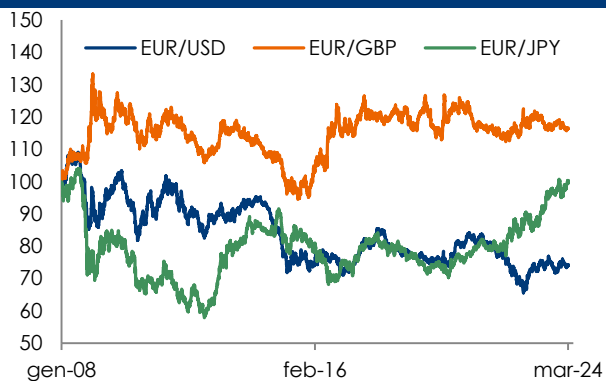
L'euro attende la riunione BCE di giovedì 7 marzo che non dovrebbe comportare variazioni dei tassi ufficiali. Le nuove previsioni della BCE dovrebbero tener conto dei progressi sull'inflazione, il cui calo si è confermato superiore alle attese, e includere quindi una limatura al ribasso della dinamica futura dei prezzi nell'Eurozona, così come delle stime sulla crescita. La BCE dovrebbe ribadire che la politica monetaria sarà definita riunione per riunione, sulla base dei dati macroeconomici in uscita, senza fornire una precisa indicazione su quale sia l'indirizzo ufficiale o comunque predominante in seno al Consiglio. Non è da escludere che possa essere annunciata invece la conclusione del lavoro di revisione del quadro operativo della politica monetaria (la gestione del bilancio, delle riserve e altri aspetti tecnici), che doveva essere già definito alla fine dello scorso anno, ma poi è stato rimandato. Di fondo, permane la previsione di imminente avvio del taglio dei tassi ma è probabile che – sia per l'atteggiamento espresso dalle altre grandi banche centrali (Fed e Bank of England) sia per evitare rischi reputazionali agendo per primi e, non da ultimo, anche per allinearsi al consenso di mercato – la prima mossa espansiva venga rinviata a giugno. Di questo scenario beneficia l'euro, che sta sfruttando anche la frenata del dollaro delle ultime settimane.

**EUR/USD:** la valuta unica sta beneficiando non solo dello scenario di rinvio all'estate del primo taglio dei tassi ma anche del marginale indebolimento del dollaro, dopo l'apprezzamento delle scorse settimane; l'euro potrebbe tuttavia marginalmente indebolirsi nel breve periodo.

**EUR/GBP:** la sterlina – favorita dal differenziale di tassi fra BCE e Bank of England – proseguirà il consolidamento contro euro, nonostante il recupero della valuta unica.

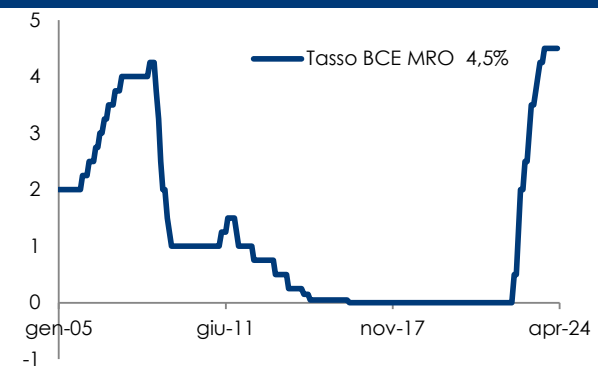
**EUR/JPY:** lo yen probabilmente resterà molto debole contro euro nel breve. La valuta nipponica potrà recuperare solo quando si verificherà la svolta meno espansiva della Bank of Japan.

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



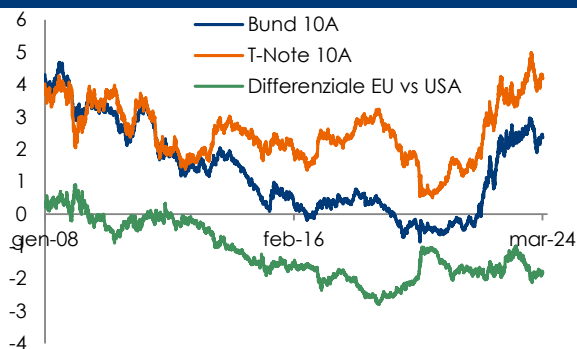
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Tasso base ufficiale BCE



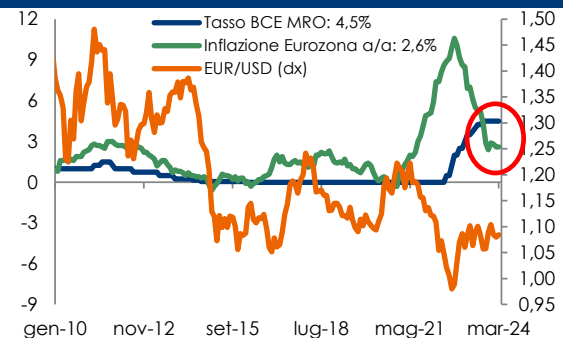
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

### 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: l'attesa per il taglio dei tassi Fed premerà al ribasso sul dollaro

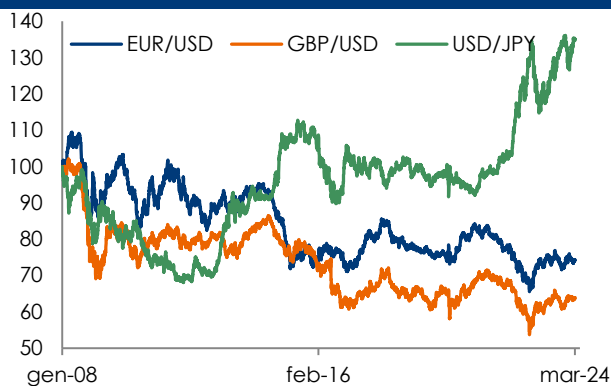
**La Fed resterà ancora ferma nella riunione di marzo, con la tempistica del primo taglio dei tassi che resta il fattore chiave per il dollaro.** L'inizio della riduzione del costo del denaro da parte della Fed è l'elemento centrale per i mercati finanziari e da esso dipende anche il futuro andamento del dollaro, ora che gli acquisti del biglietto verde come asset rifugio sono diminuiti, dopo che il mercato ha metabolizzato le recenti tensioni geopolitiche. La riunione della Federal Reserve è in programma tra un paio di settimane, il 19 e il 20 marzo, ma non ci si aspetta alcuna novità sul fronte dei tassi. Il consenso di mercato colloca il primo taglio dei tassi della Fed a giugno ma molto dipenderà dai dati macroeconomici. L'inflazione sta lentamente convergendo verso l'obiettivo del 2%, ma l'ultimo tratto verso il target della Fed potrebbe rivelarsi più complicato di quanto atteso. Una situazione comune a tutte le principali economie. Diversa invece la dinamica della crescita: se si confrontano i PIL di Stati Uniti, Regno Unito ed Eurozona, la sovraperformance statunitense è evidente e questo raffredda ancor di più le attese di taglio dei tassi americani. In aggiunta, il mercato del lavoro è ancora robusto, con un basso tasso di disoccupazione, un altro elemento che la Fed osserva e che sconsiglia di ridurre il costo del denaro troppo presto. Nonostante questo quadro e la rimodulazione sulle aspettative attuata dal mercato, è il rischio di aspettare troppo a lungo che sta frenando il dollaro e avvantaggiando tutte le sue principali controparti.

**EUR/USD:** nonostante la cautela espressa dalla Fed sul taglio dei tassi e l'incertezza sulle tempistiche, il dollaro sconta ormai come inevitabile la svolta espansiva e ha ormai frenato la sua corsa contro la valuta unica.

**GBP/USD:** la debolezza del dollaro è attesa aumentare e questo favorirà ulteriormente la sterlina nel medio termine, che beneficerà anche del profilo dei tassi delineato dalla Bank of England.

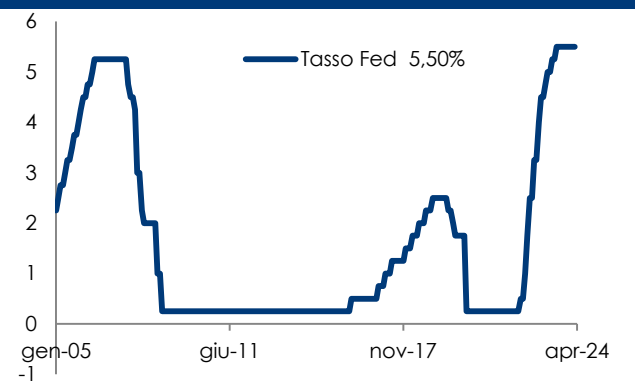
**USD/JPY:** la dinamica dell'USD/JPY resta legata a due fattori: l'ulteriore frenata del dollaro e l'attesa svolta restrittiva della Bank of Japan, che dovrebbe consentire allo yen di recuperare.

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



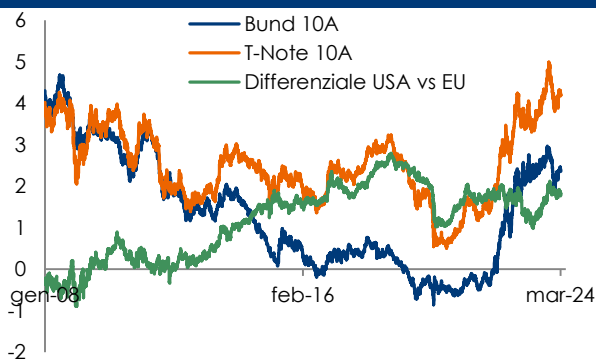
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Tasso base ufficiale Fed (fed funds)



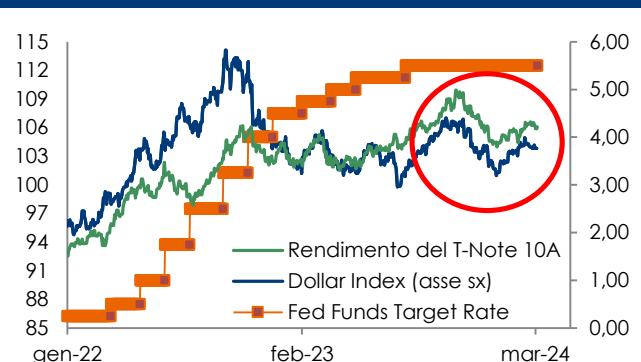
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

### 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: lo scenario sui tassi inglesi continua a sostenere la sterlina

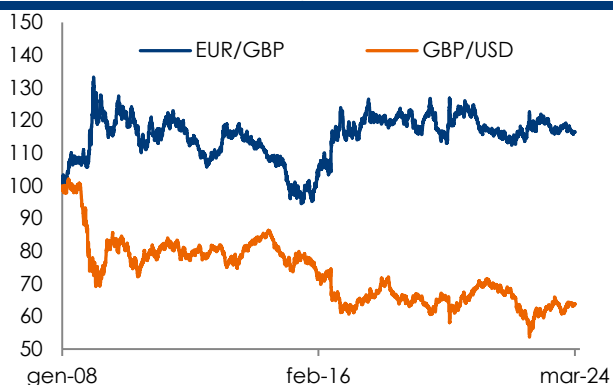
**La Banca d'Inghilterra (BoE) lascerà invariato il bank rate e questo supporterà ancora la sterlina.**

La sterlina è senza dubbio la valuta che più di tutte ha resistito alla forza del dollaro degli ultimi mesi, finendo poi per consolidare il suo recupero contro tutte le principali valute. La Banca d'Inghilterra (BoE) si riunirà giovedì 21 marzo; le attese sono di riconferma dell'attuale livello del bank rate (non sono previste revisioni delle stime, il prossimo Monetary Policy Report è in agenda il 9 maggio), in linea peraltro con le probabili decisioni delle altre principali istituzioni monetarie, in questa tornata di inizio primavera. Il netto calo dell'inflazione complessiva al 4,0% a gennaio (rispetto al 10,1% di un anno fa) è senza dubbio incoraggiante, in vista della rilevazione relativa al mese di febbraio, che è in calendario il 20 marzo prima della riunione della BoE. L'orientamento restrittivo della politica monetaria, rigorosamente perseguito, sembrerebbe aver inciso sull'inflazione ma anche sull'attività economica domestica, raffreddando anche il mercato del lavoro. Le ultime dichiarazioni giunte dalla BoE lasciano poco spazio a ipotesi accomodanti poiché gli indicatori chiave della persistenza dell'inflazione rimangono elevati; a seconda di quanto resterà radicata questa persistenza, dipenderà la permanenza del bank rate sui livelli attuali, spostando nel tempo il primo taglio del costo del denaro. Il consenso colloca il primo ribasso dei tassi (25pb) a giugno; per tale ragione pensiamo che possa proseguire il consolidamento della sterlina, avvantaggiata dal profilo ipotizzato dalla Banca d'Inghilterra per il bank rate, che esprime un grado di espansione monetaria inferiore a quello di Fed e BCE.

**EUR/GBP:** l'orientamento della BoE resta restrittivo, con un profilo del bank rate che continuerà a risultare di supporto alla sterlina.

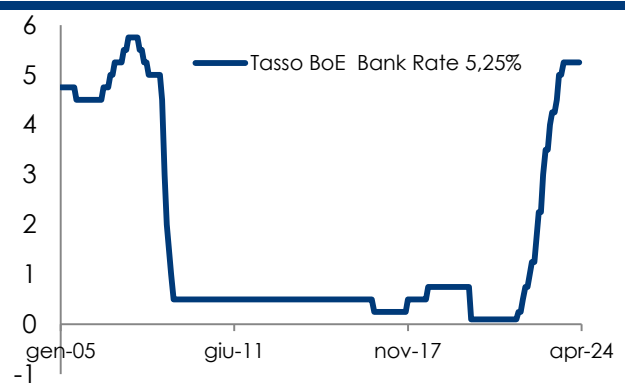
**GBP/USD:** la sterlina continua a consolidare contro dollaro sfruttando anche la recente frenata del biglietto verde. Un movimento che potrebbe portare a un recupero maggiore della valuta britannica nel medio termine.

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



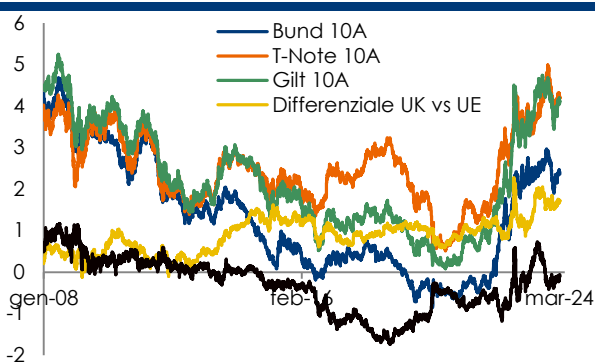
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoE (bank rate)**



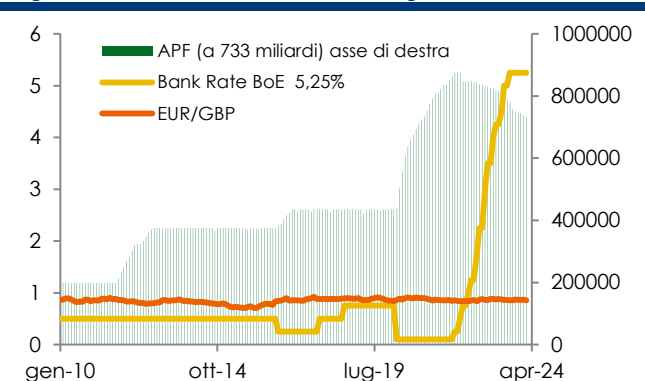
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Programma APF in sterline e Tasso BoE da gennaio 2010**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

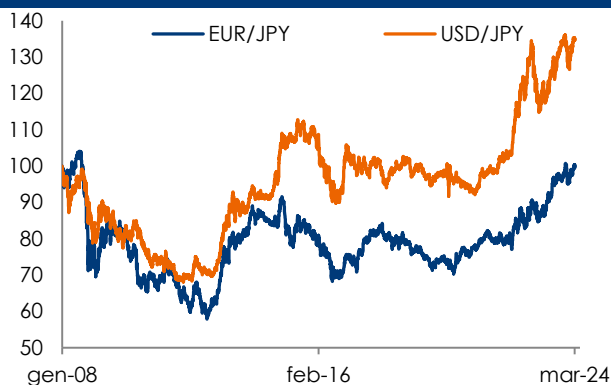
## JPY: la svolta restrittiva della BoJ continua ad essere procrastinata

**Lo svolta restrittiva della Banca del Giappone continua ad allontanarsi, penalizzando lo yen.** La Banca del Giappone (BoJ) si riunirà martedì 19 marzo ma difficilmente annuncerà delle novità relative al proprio approccio. La svolta restrittiva della politica monetaria giapponese resta l'elemento chiave per lo yen, che continua ad essere penalizzato dal mancato cambio di passo da parte della BoJ, che resta l'unica fra le grandi banche centrali a non aver mai mutato la propria azione espansiva, in maniera del tutto anomala. Il CPI "core" giapponese, relativo al mese di gennaio, ha rallentato per il terzo mese consecutivo ma meno di quanto ci si aspettasse: una marginale differenza sufficiente però ad alimentare le aspettative sulla svolta restrittiva. Un altro elemento importante sono le trattative salariali in corso (il cosiddetto "Shunto", i rinnovi salariali che teoricamente dovrebbero concludersi entro il 31 marzo, la fine ufficiale dell'anno fiscale giapponese). Il primo ministro Kishida auspica che la trattativa tra aziende e sindacati porti a un aumento dei salari che superi l'inflazione e faccia riguadagnare reddito reale alle famiglie, anche alla luce del possibile cambio di approccio della Banca del Giappone. Intanto però lo yen debole favorisce l'export nipponico, come certificato da tutti i recenti dati sul commercio, e spinge al rialzo il listino azionario, un segnale che può comunque essere interpretato come di fiducia nell'economia nipponica da parte degli investitori.

**EUR/JPY:** lo yen rischia di restare estremamente debole contro euro, dopo aver ribadito i minimi dal 2008 in area 163 nelle scorse settimane. La valuta nipponica, per poter recuperare, resta vincolata all'attesa svolta meno accomodante della Banca del Giappone.

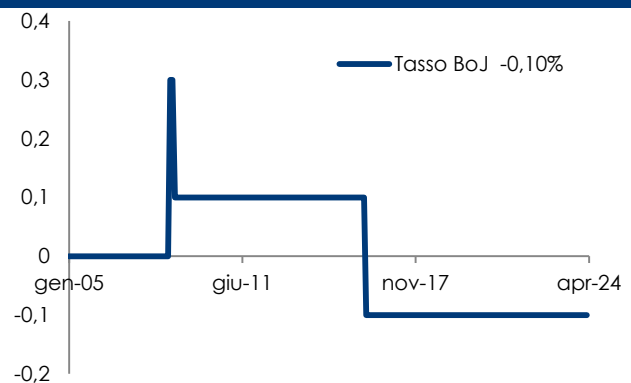
**USD/JPY:** le attese di taglio dei tassi USA hanno consentito una parziale frenata del dollaro ma questo non ha favorito un maggior recupero della valuta giapponese. Non cambia però l'idea che parte della dinamica dello yen dipenda anche dalle scelte della Fed e non solo da quelle della BoJ.

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



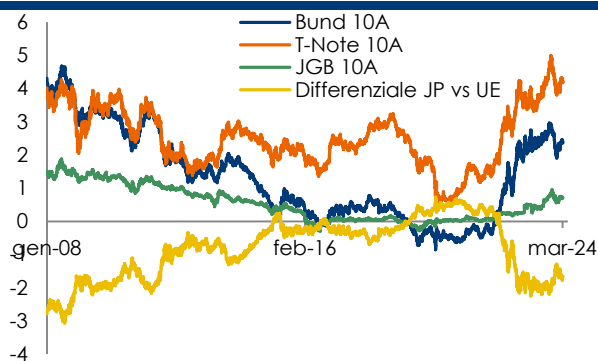
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### Tasso base ufficiale BoJ



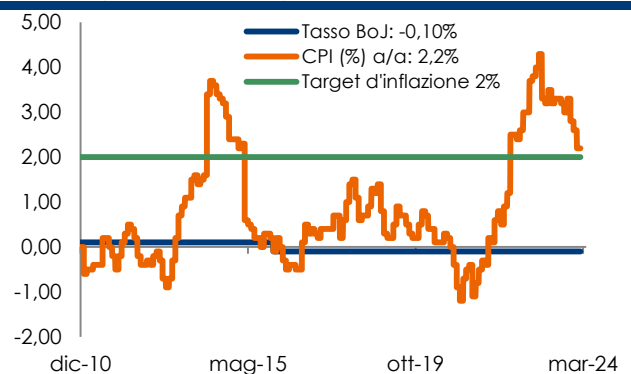
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

### 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.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza mensile. Il precedente report è stato distribuito in data 02.02.2024.

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

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

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

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra

il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

## Certificazione Analisti

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

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

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

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

## Note Metodologiche

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

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

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

## Intesa Sanpaolo 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