

Mensile Valute

Il mercato Forex attende la svolta espansiva della Fed

EUR – La valuta unica consolida e attende il nuovo taglio dei tassi a settembre

I prezzi al consumo in Europa sono calati e questo rafforza lo scenario di riduzione del costo del denaro, agevolando la nuova riduzione dei tassi europei, attesa nella riunione del 12 settembre e ampiamente scontata dalle aspettative di mercato. La valuta unica consolida il rialzo delle ultime settimane rallentando però la sua dinamica, in vista della nuova riduzione del costo del denaro in Europa. Una situazione che riteniamo però temporanea: il concretizzarsi della svolta espansiva della Fed rafforzerà la nostra previsione di recupero dell'euro nel medio-lungo termine.

USD – Il dollaro sconta l'imminente svolta accomodante della Fed

Il mercato prevede un taglio pieno di 25pb per la Fed a settembre. La probabilità di una scelta più incisiva (-50pb) non è trascurabile, ma è ragionevole pensare che solo dopo i nuovi dati occupazionali e sui prezzi, previsti nei primi giorni di settembre, lo scenario si farà più definito. D'altra parte, il dollaro sta vivendo una fase di marginale rafforzamento sia per la revisione al rialzo della stima preliminare del PIL del 2° trimestre 2024, sia perché intercetta una parte dell'avversione al rischio degli investitori, viste le tensioni geopolitiche in atto. Una situazione a nostro avviso solo temporanea: le dichiarazioni di Powell indicano, senza incertezze, l'avvio dell'espansione monetaria scongiurando l'ipotesi di ulteriore recupero del dollaro.

GBP – Sterlina stabile fino al prossimo taglio dei tassi, atteso per novembre

La Banca d'Inghilterra (BoE) ha deciso di tagliare il tasso d'interesse di 25 punti base portandolo al 5,00% (da 5,25%) nella riunione del 1° agosto. Dopo un iniziale deciso indebolimento della valuta, il deprezzamento è rientrato nel corso del mese di agosto e la sterlina è sostanzialmente tornata ai livelli precedenti la riunione. L'orientamento prudente della BoE e la robustezza del sistema economico britannico restano i principali elementi di sostegno della sterlina; il mercato attende la riunione di settembre senza grandi aspettative, mentre colloca l'ulteriore ribasso del bank rate solo a novembre, alimentando il consolidamento della valuta inglese.

JPY – L'approccio restrittivo della BoJ dovrà proseguire, sostenendo lo yen

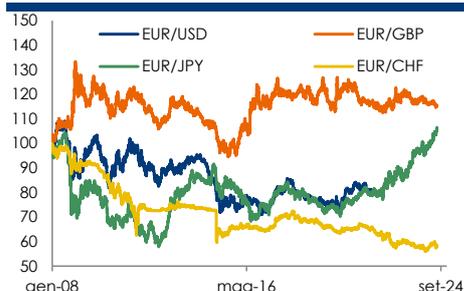
Lo yen ha recuperato rispetto ai minimi contro euro e dollaro, sostenuto dalla retorica restrittiva della Banca del Giappone, culminata col rialzo dei tassi di luglio. E' necessario però che l'approccio rigoroso prosegua, già a partire dal prossimo meeting del 20 settembre, altrimenti il trend di apprezzamento della valuta nipponica potrebbe interrompersi. Nell'audizione al Parlamento giapponese del 23 agosto, il governatore Ueda si è detto pronto ad alzare ulteriormente i tassi di interesse, se la dinamica dei prezzi e la crescita resteranno in linea con le previsioni dell'istituto.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,1066	1,10	1,09	1,11	1,12	1,14
EUR/GBP	0,8420	0,84	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR/JPY	162,47	161	158	155	151	148
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,3142	1,31	1,28	1,29	1,30	1,32
USD/JPY	146,82	147	145	140	135	130
EUR/CHF	0,9423	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

3 settembre 2024 - 15:29 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

3 settembre 2024 - 15:35 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,91
Bund 10A	2,32
Gilt 10A	4,06
JGB 10A	0,93

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1066
USD/JPY	146,82
GBP/USD	1,3142
EUR/CHF	0,9423
EUR/SEK	11,35
EUR/NOK	11,72
EUR/DKK	7,4588
USD/CAD	1,3494
AUD/USD	0,6791
NZD/USD	0,6228
USD/ZAR	17,8631
EUR/JPY	162,47
EUR/GBP	0,8420
EUR/CAD	1,4932
EUR/AUD	1,6295
EUR/NZD	1,7767
EUR/ZAR	19,7667
EUR/ISK	153,29
EUR/HUF	392,32

Fonte: Bloomberg

## EUR: la valuta unica consolida e attende il nuovo taglio dei tassi

**La BCE dovrebbe tagliare nuovamente i tassi a settembre, una prospettiva che probabilmente consentirà alla valuta unica di consolidare.** L'euro si è rafforzato contro dollaro (in particolare), sfruttando la prospettiva dell'imminente svolta espansiva della Fed, che ha indebolito il biglietto verde. Tale movimento di apprezzamento potrebbe però parzialmente rallentare, in vista della nuova riduzione dei tassi europei, attesa nella riunione del 12 settembre e ampiamente scontata dalle aspettative di mercato. I prezzi al consumo in Europa sono calati e questo rafforza lo scenario di riduzione del costo del denaro, come dimostrato dalla frenata dell'inflazione in molti grandi paesi e poi nell'aggregato dell'Eurozona. La nuova mossa espansiva parrebbe sostenuta anche dalle rassicurazioni giunte dall'economista capo della BCE, Lane, che ipotizza un deciso raffreddamento delle dinamiche salariali nel 2025 e nel 2026. Un tema, quello dei rinnovi contrattuali, monitorato dalla BCE e visto come un elemento nuovamente inflattivo in caso di mancato rallentamento del mercato del lavoro. Continuiamo a pensare che, nel medio-lungo termine, il costante rallentamento dei prezzi in Europa e il concretizzarsi della svolta espansiva della Fed (motivata dai timori di decelerazione dell'economia USA, a fronte di un possibile recupero dell'Eurozona) potrebbero favorire l'euro, anche se il rialzo sarà probabilmente limitato.

**EUR/USD:** la valuta unica consolida il rialzo delle ultime settimane rallentando però la sua dinamica, in vista della nuova riduzione del costo del denaro in Europa. Una situazione che riteniamo però temporanea: il concretizzarsi della svolta espansiva della Fed rafforzerà la nostra previsione di recupero dell'euro nel medio-lungo termine.

**EUR/GBP:** la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale di tassi fra Europa e Inghilterra; tale scenario sarà probabilmente amplificato dal nuovo taglio dei tassi BCE rispetto alla prudenza della Bank of England.

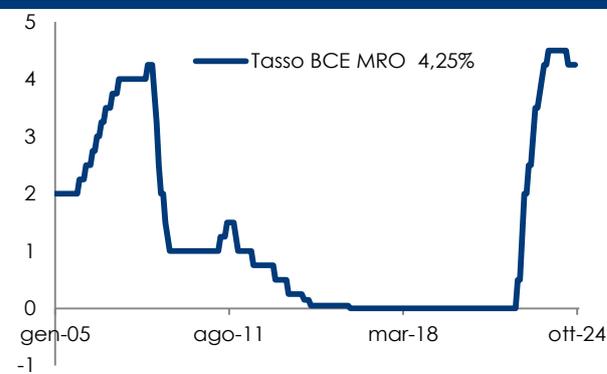
**EUR/JPY:** lo yen ha recuperato contro euro ma meno rispetto al dollaro, proprio a causa del ritorno di forza della valuta unica; affinché la valuta giapponese possa recuperare ancora, è necessario che prosegua l'approccio restrittivo della Banca del Giappone.

**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 sconta l'avvio della svolta espansiva della Fed

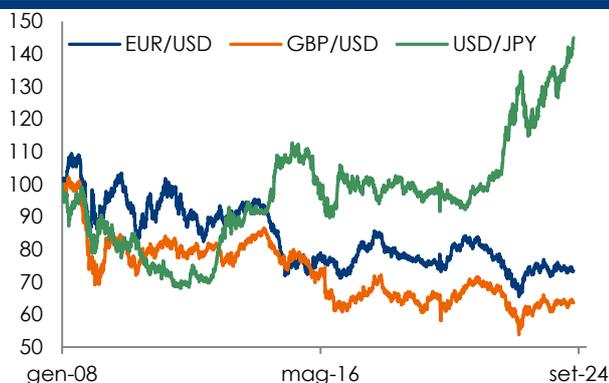
L'avvio della svolta accomodante è atteso per la riunione del 18 settembre, ma il dollaro ha già iniziato a scontare questo scenario. Nell'ultimo mese, il dollaro ha decisamente scontato la rimodulazione delle aspettative sulla svolta espansiva della Fed, ormai attesa nella riunione del 18 settembre. Il FOMC di luglio ha lasciato i tassi invariati, come atteso, ma il deterioramento dei dati sul mercato del lavoro e il raffreddamento della dinamica dei prezzi hanno spinto il presidente Powell (Fed) a fornire un messaggio decisamente accomodante nel recente simposio di Jackson Hole di fine agosto. Powell ha argomentato precisando che le preoccupazioni sul ciclo economico e sul mercato del lavoro superano quelle legate all'inflazione, alimentando le aspettative di un imminente taglio dei tassi. Il mercato prevede un taglio di 50pb per la Fed a settembre e altri due (di 25pb) entro fine anno con una probabilità non trascurabile, ma è ragionevole pensare che solo dopo i nuovi dati occupazionali e sui prezzi, in agenda questo mese, lo scenario si farà più definito. D'altra parte, il dollaro sta vivendo una fase di marginale rafforzamento sia per la revisione al rialzo della stima preliminare del PIL del 2° trimestre 2024, comunicata recentemente, sia perché intercetta una parte dell'avversione al rischio degli investitori, viste le tensioni geopolitiche in atto. Una situazione a nostro avviso solo temporanea: le dichiarazioni di Powell indicano, senza incertezze, l'avvio dell'espansione monetaria scongiurando l'ipotesi di ulteriore recupero del dollaro.

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

**GBP/USD:** il dollaro è atteso deprezzarsi in vista della svolta espansiva della Fed; una prospettiva favorevole alla sterlina, ma solo nel breve termine.

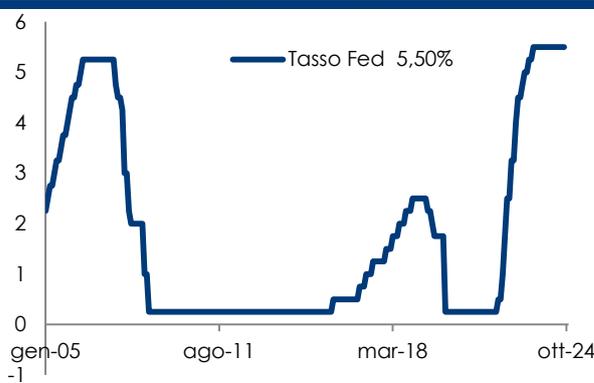
**USD/JPY:** l'imminente taglio dei tassi statunitensi frenerà ulteriormente il dollaro favorendo lo yen, che sta già beneficiando della maggior restrizione della politica monetaria della Bank of Japan.

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



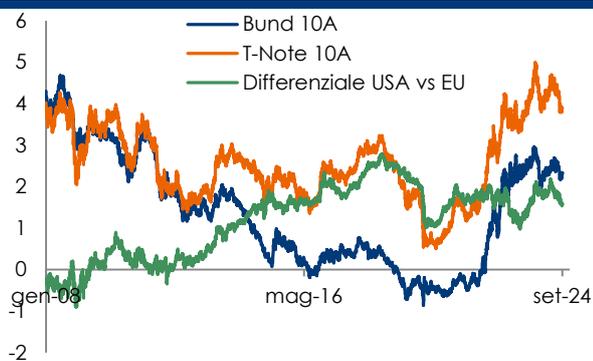
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



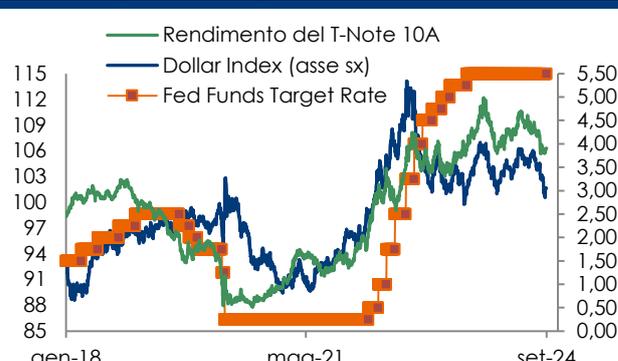
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

**Differenziale rendimento T-Note 10A e Bund 10A**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



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

## GBP: sterlina in probabile consolidamento fino al prossimo taglio

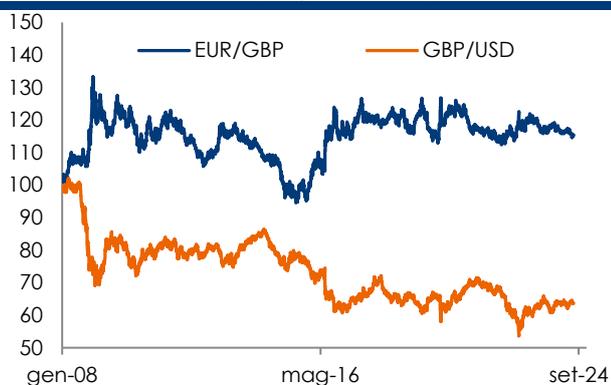
**La Banca d'Inghilterra ha tagliato il bank rate di 25pb portandolo al 5,00% ad agosto; è probabile che la sterlina consolidi fino al prossimo ribasso previsto a novembre.** La Banca d'Inghilterra (BoE)

ha deciso di tagliare il tasso d'interesse di 25 punti base portandolo al 5,00% (da 5,25%) nella riunione del 1° agosto. Una mossa che si era rivelata estremamente divisiva, col Consiglio spaccato in due: 5 membri erano favorevoli al taglio, mentre 4 erano inclini a mantenere il livello precedente. Dopo un iniziale deciso indebolimento della valuta, il deprezzamento è rientrato nel corso del mese di agosto e la sterlina è sostanzialmente tornata ai livelli precedenti la riunione. La riduzione del costo del denaro era apparsa comunque compatibile con la diminuzione degli shock esterni, la normalizzazione delle aspettative di inflazione e la frenata di prezzi e salari, come espresso dal Monetary Policy Report pubblicato in quell'occasione. La Banca d'Inghilterra tornerà a riunirsi il prossimo 19 settembre, ma è probabile che il tasso d'interesse venga riconfermato. Le aspettative di mercato indicano un possibile ulteriore taglio di 25 punti base (a 4,75%, con una probabilità di oltre l'85%) nella riunione del 7 novembre. Il ciclo economico britannico continua a restare robusto e questo rassicura gli investitori sulla tenuta del sistema e sostiene la prudenza della Bank of England. Un quadro che rende stabile la sterlina rispetto a tutte le principali valute.

**EUR/GBP:** l'orientamento prudente della BoE e la robustezza del sistema economico del Regno Unito restano i principali elementi di sostegno della sterlina; il mercato attende la riunione di settembre senza grandi aspettative, mentre colloca l'ulteriore ribasso del bank rate solo a novembre, alimentando il consolidamento della valuta inglese.

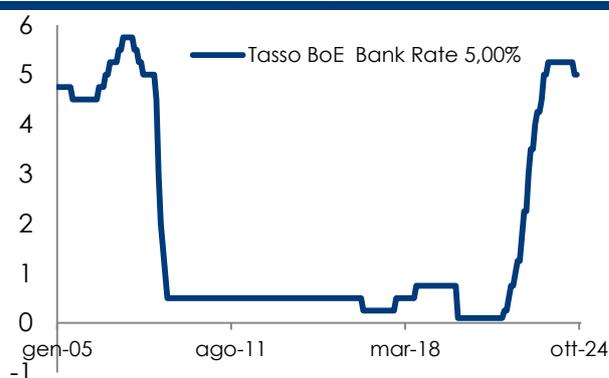
**GBP/USD:** la forza della sterlina non appare intaccata dalla svolta espansiva della BoE inaugurata lo scorso agosto, sostenendo la nostra previsione di consolidamento di breve della valuta britannica contro il dollaro.

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



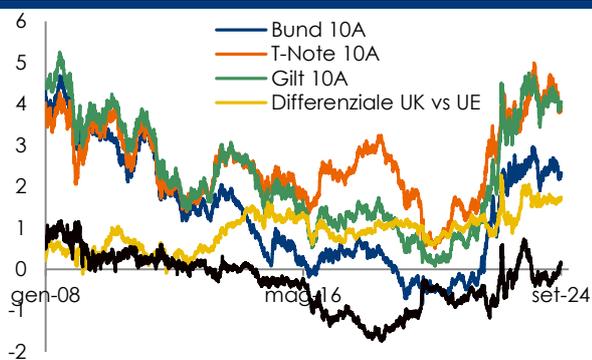
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



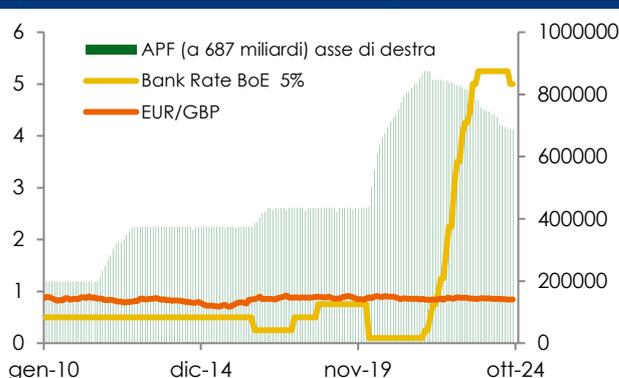
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

**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

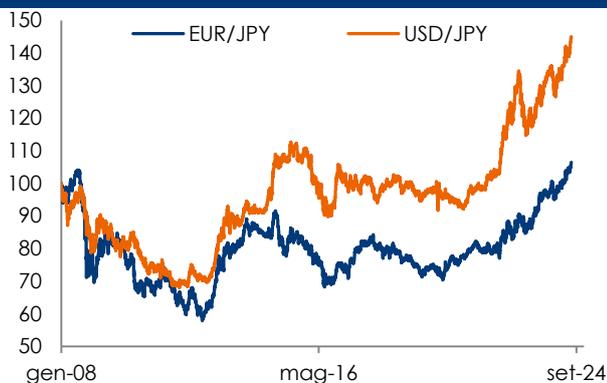
## JPY: la retorica restrittiva della BoJ sostiene la corsa dello yen

**Dopo il rialzo dei tassi dello scorso 31 luglio della Banca del Giappone, sono proseguiti la retorica restrittiva e il sostegno alla valuta domestica da parte dell'istituto centrale.** Nella riunione di luglio la BoJ ha sorpreso i mercati aumentando il tasso sui prestiti overnight allo 0,25%, dal precedente intervallo 0-0,10%. Il rialzo si è reso necessario viste le previsioni sull'inflazione core al 2,5% entro la fine dell'anno fiscale 2024 e attorno al 2% nel 2025 e nel 2026. Come previsto, la BoJ ha anche presentato il piano volto a ridurre l'acquisto dei titoli di Stato giapponesi (JGB). Il Quantitative Tightening (QT) porterà al dimezzamento degli attuali 6 trilioni di yen di titoli detenuti a 3 trilioni, compresi fondi di investimento e certificati ETF, entro marzo 2026 (la fine dell'anno fiscale giapponese). La BoJ inizierà con tagli trimestrali degli acquisti di circa 400 miliardi di yen, riducendo l'ammontare totale di JGB detenuti tra il 7% e l'8% entro la data stabilita. Lo yen, già sostenuto dal rialzo del costo del denaro, ha tratto ulteriore slancio dalle parole espresse dal Governatore della BoJ, in audizione al Parlamento giapponese il 23 agosto. Ueda si è detto pronto ad alzare ulteriormente i tassi di interesse, se la dinamica dei prezzi e la crescita economica resteranno in linea con le previsioni dell'istituto. Le aspettative di mercato, in questo senso, si sono ulteriormente rafforzate dopo che l'inflazione core (a Tokyo) ha accelerato per il 4° mese consecutivo ad agosto: +2,4% a/a dal 2,2% di luglio. La Bank of Japan tornerà a riunirsi il 20 settembre: se da quel meeting dovesse uscire un messaggio di politica monetaria troppo accomodante, è probabile che il recupero dello yen possa interrompersi.

**EUR/JPY:** lo yen ha recuperato rispetto ai minimi contro euro, sostenuto dalla retorica restrittiva della Banca del Giappone, culminata col rialzo dei tassi di luglio. E' necessario però che l'approccio rigoroso prosegua, altrimenti il trend di apprezzamento della valuta nipponica potrebbe arrestarsi.

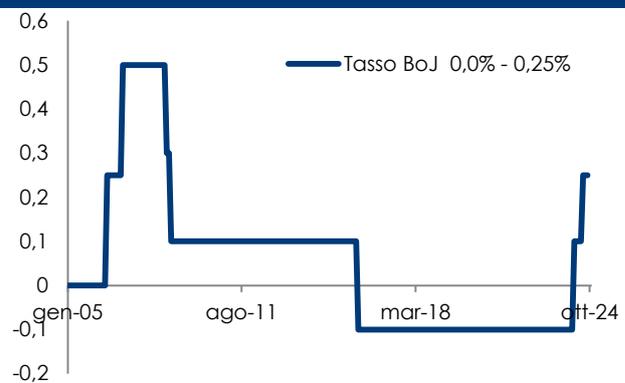
**USD/JPY:** il taglio dei tassi Fed si avvicina e agevola il recupero dello yen, che si è lasciato alle spalle i minimi da oltre 40 anni contro dollaro mettendo a segno un deciso recupero. Anche in questo caso è però necessario che il sostegno della BoJ prosegua, a partire dal meeting di settembre.

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



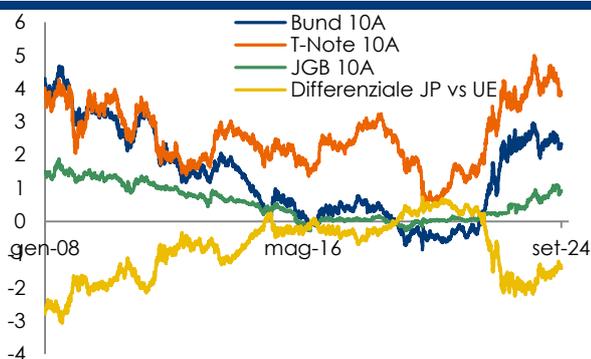
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

### 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 03.07.2024.

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](http://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:** Cristina Baiardi