

CAD – DOLLARO CANADESE

La valutazione della BoC sull'economia canadese rimane sostanzialmente positiva: gli effetti negativi degli incendi in Alberta dovrebbero essere circoscritti. La vera fonte d'incertezza resta il petrolio.

Come da tutti atteso, la **Bank of Canada ha lasciato i tassi invariati a 0,50%** anche alla riunione del 25 maggio. Questo tuttavia non ha lasciato indifferente il dollaro canadese, che si è rafforzato dopo l'annuncio, passando in meno di un giorno da 1,31 a 1,29 USD/CAD.

La BoC ha infatti **complessivamente mantenuto la valutazione positiva dell'economia** canadese espressa il mese scorso. Nel Monetary Policy Report del 13 aprile aveva rivisto al rialzo le proiezioni di crescita e di inflazione per quest'anno, rispettivamente da 1,4% a 1,7% e da 1,4% a 1,5%. Nel MPR inoltre l'anno prossimo l'economia è prevista in accelerazione a 2,3% e l'inflazione è attesa rientrare a target (2,0%). Con questo scenario la BoC aveva leggermente anticipato la chiusura attesa dell'output gap collocandola nel secondo semestre del 2017, il che sarebbe compatibile con l'avvio di un ciclo di rialzi dei tassi l'anno prossimo.

Fermo restando il quadro generale, all'ultima riunione la banca centrale ha menzionato i devastanti **incendi d'inizio maggio in Alberta**, specificando che questi **potrebbero togliere circa l'1,25% alla crescita del 2° trimestre**, che sarà quindi molto più debole di quanto previsto il mese scorso. Non dovrebbe tuttavia venirne intaccato il quadro di sostanziale robustezza della crescita in corso d'anno. Secondo la BoC **si dovrebbe osservare un rimbalzo del Pil già nel 3° trimestre**, grazie alla ripresa della produzione di petrolio e all'avvio dei lavori di ricostruzione.

Alla luce dello scenario di crescita e inflazione dell'economia canadese per quest'anno e il prossimo – ancora complessivamente positivo – manteniamo un **profilo atteso di tendenziale rafforzamento del dollaro canadese verso il range 1,25-1,20 USD/CAD** sull'orizzonte a 6m-12m.

Nel breve ci sono però dei **rischi verso il basso** per il CAD, anche alla luce dell'ampio apprezzamento che ha registrato nei primi mesi dell'anno, dove tra gennaio e aprile è passato da 1,46 a 1,24 USD/CAD (+18%). Il primo è rappresentato dalla quantificazione effettiva delle ricadute sul Pil degli **incendi in Alberta**, che dovrebbero tuttavia essere temporalmente circoscritte. Il secondo rischio, potenzialmente più pesante, riguarda l'eventualità di un arretramento delle **quotazioni petrolifere**, soprattutto in considerazione dell'ampia risalita registrata da febbraio in poi, che ha visto il WTI passare da 26 U\$/b a 50 U\$/b (+92%) in poco più di tre mesi. Il *downside* del dollaro canadese dovrebbe essere contenuto nel range 1,30-1,35 USD/CAD (perlopiù parte medio/bassa del range).

In entrambi i casi si avrebbe una revisione al ribasso della crescita attesa quest'anno, per cui fondamentale sarà la **prossima riunione della BoC, il 13 luglio**, non tanto per i tassi, attesi ancora invariati, quanto per la **pubblicazione del Monetary Policy Report** che conterrà le nuove proiezioni di crescita e inflazione.

Fino ad allora il *driver* principale del cambio, soprattutto per eventuali ritracciamenti del dollaro canadese, resterà il petrolio. Come dati, i principali saranno il Pil del 1° trimestre (31 maggio) e l'inflazione (17 giugno).

Importante in questo periodo sarà anche la **riunione della Fed il 15 giugno**: un rialzo dei tassi dovrebbe generalmente favorire il dollaro USA, indebolendo di conseguenza il dollaro canadese, anche se probabilmente si tratterebbe di una reazione temporanea.

Ceteris paribus, la prospettiva di rialzi Fed in corso d'anno dovrebbe favorire il dollaro USA più **nei confronti dell'euro** che nei confronti del dollaro canadese. Di conseguenza il CAD dovrebbe tendenzialmente rafforzarsi rispetto all'euro nei prossimi mesi. I rischi sono però verso il basso, ovvero di un CAD più debole delle attese nel caso in cui il petrolio tornasse a scendere.

26 maggio 2016

Nota regolare

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic and
Fixed Income Research

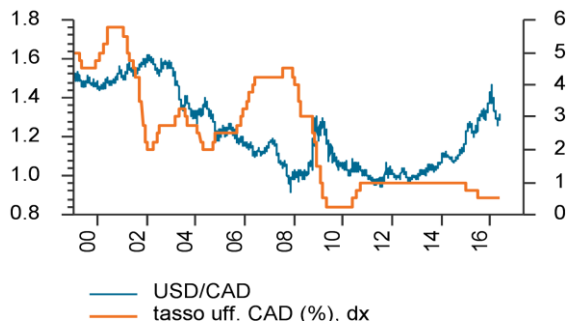
Luca Mezzomo
Responsabile

Asmara Jamaleh
Economista – Mercati Valutari

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 26 maggio 2016

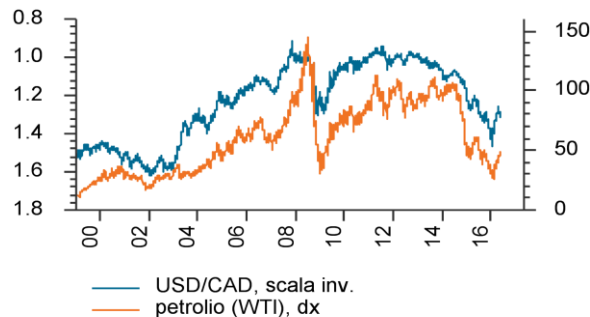
Vedere l'Appendice per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni

Fig. 1 – Cambio e tassi ufficiali



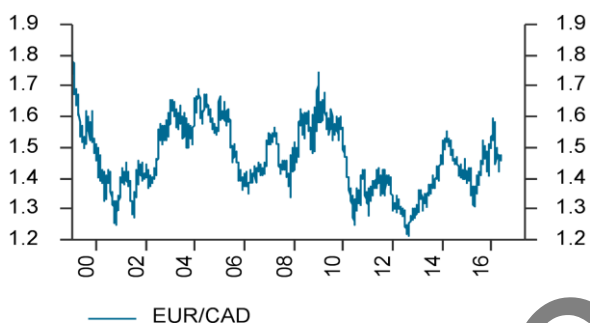
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Fig. 2 – Cambio e petrolio (WTI)



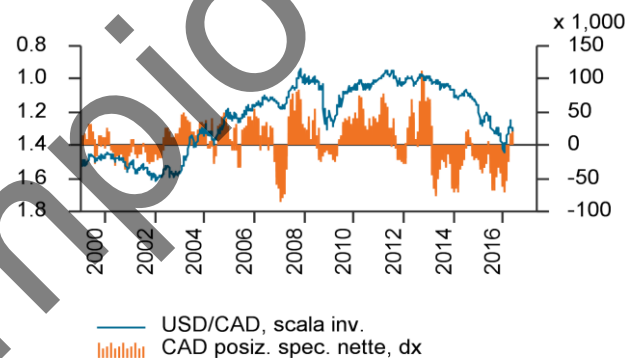
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Fig. 3 – EUR/CAD



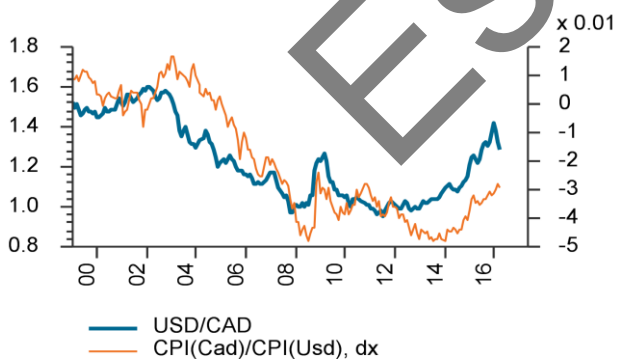
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Fig. 4 – CAD: posizioni speculative (CME)



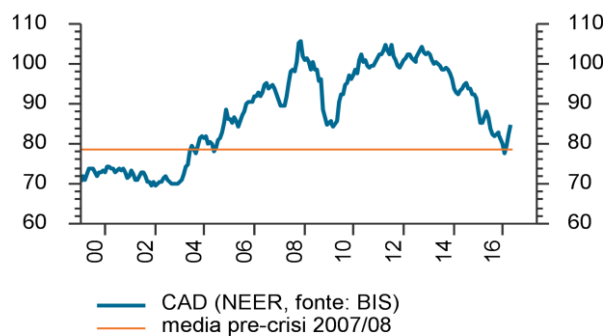
Fonte: CME e Thomson Reuters-Datastream

Fig. 5 – Cambio USD/CAD e differenziale d'inflazione (*)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream ed elaborazioni Intesa Sanpaolo(*) Proxy del differenziale di inflazione (rapporto tra indici di CPI in diff. logaritmiche)

Fig. 6 – Cambio effettivo nominale (BRI)



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Tabelle

Tassi di cambio: proiezioni						
	26.05.2016	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.1175	1.10	1.05	1.08	1.13	1.20
USD/JPY	110.00	115	120	125	122	120
GBP/USD	1.4697	1.38	1.42	1.48	1.55	1.60
EUR/CHF	1.1080	1.09	1.10	1.11	1.12	1.15
EUR/SEK	9.2909	9.25	9.40	9.20	9.10	8.90
EUR/NOK	9.2487	9.30	9.20	9.10	8.90	8.70
EUR/DKK	7.4372	7.45	7.45	7.45	7.46	7.46
USD/CAD	1.2944	1.30	1.27	1.25	1.23	1.20
AUD/USD	0.7216	0.73	0.68	0.72	0.75	0.80
NZD/USD	0.6728	0.62	0.60	0.65	0.68	0.72
EUR/JPY	122.95	127	126	134	138	144
EUR/GBP	0.7601	0.79	0.74	0.73	0.73	0.75
EUR/CAD	1.4466	1.43	1.33	1.34	1.39	1.43
EUR/AUD	1.5486	1.51	1.54	1.49	1.51	1.49
EUR/NZD	1.6607	1.77	1.75	1.65	1.66	1.66

Fonte: Thomson Reuters ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Proiezioni tassi di cambio: variazioni %					
	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	-1.6%	-6.0%	-3.8%	1.1%	6.9%
USD/JPY	4.5%	9.1%	13.6%	10.9%	9.5%
GBP/USD	-5.8%	-3.4%	0.7%	5.5%	8.9%
EUR/CHF	-1.6%	-0.7%	0.2%	1.1%	3.8%
EUR/SEK	-0.4%	1.2%	-1.0%	-2.1%	-4.2%
EUR/NOK	0.6%	-0.5%	-1.6%	-3.8%	-5.9%
EUR/DKK	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
USD/CAD	0.4%	-1.9%	-3.4%	-5.0%	-7.3%
AUD/USD	1.2%	-5.8%	-0.2%	3.9%	10.9%
NZD/USD	-7.8%	-10.8%	-3.4%	1.1%	7.0%
EUR/JPY	2.9%	2.5%	9.3%	12.1%	17.0%
EUR/GBP	4.6%	-2.7%	-4.4%	-4.1%	-1.7%
EUR/CAD	-1.1%	-7.8%	-7.1%	-3.9%	-0.9%
EUR/AUD	-2.7%	-0.3%	-3.6%	-2.7%	-3.5%
EUR/NZD	6.8%	5.4%	-0.4%	0.1%	-0.1%

Fonte: Thomson Reuters ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi di cambio FORWARD						
	26.05.2016	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	1.1175	1.1185	1.1210	1.1248	1.1340	1.1552
USD/JPY	110.00	109.92	109.67	109.26	108.27	105.87
GBP/USD	1.4697	1.4699	1.4705	1.4717	1.4748	1.4816
EUR/CHF	1.1080	1.1076	1.1066	1.1051	1.1022	1.0959
EUR/SEK	9.2909	9.2890	9.2850	9.2796	9.2782	9.2866
EUR/NOK	9.2487	9.2578	9.2795	9.3097	9.3694	9.5076
EUR/DKK	7.4372	7.4369	7.4347	7.4304	7.4212	7.4155
USD/CAD	1.2944	1.2944	1.2943	1.2940	1.2928	1.2886
AUD/USD	0.7216	0.7208	0.7193	0.7172	0.7138	0.7083
NZD/USD	0.6728	0.6718	0.6698	0.6671	0.6624	0.6540
EUR/JPY	122.95	122.97	122.96	122.92	122.80	122.26
EUR/GBP	0.7601	0.7607	0.7620	0.7640	0.7685	0.7790
EUR/CAD	1.4466	1.4479	1.4509	1.4556	1.4662	1.4888
EUR/AUD	1.5486	1.5517	1.5584	1.5681	1.5880	1.6290
EUR/NZD	1.6607	1.6647	1.6733	1.6855	1.7111	1.7605

Fonte: Thomson Reuters ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi di cambio: punti FORWARD					
	1m	3m	6m	12m	24m
EUR/USD	9.94	34.52	73.13	164.67	376.82
USD/JPY	-8.17	-33.06	-73.77	-173.21	-413.02
GBP/USD	1.62	8.26	19.69	51.30	119.40
EUR/CHF	-4.09	-13.67	-29.14	-58.18	-120.87
EUR/SEK	-18.57	-59.43	-113.28	-127.23	-43.14
EUR/NOK	91.43	308.28	609.93	1206.66	2589.34
EUR/DKK	-3.25	-25.46	-68.36	-160.26	-217.00
USD/CAD	0.28	-1.06	-3.75	-15.96	-58.49
AUD/USD	-8.05	-23.43	-43.70	-78.00	-132.81
NZD/USD	-10.42	-30.41	-56.82	-104.16	-187.72
EUR/JPY	1.96	0.93	-2.72	-14.90	-68.58
EUR/GBP	5.93	19.15	38.72	84.31	189.00
EUR/CAD	13.25	43.32	89.94	196.16	421.50
EUR/AUD	31.02	97.93	194.56	394.36	804.10
EUR/NZD	40.31	126.32	248.01	504.20	997.50

Fonte: Thomson Reuters ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi di cambio: valori storici						
	26.05.2016	-1m	-3m	-6m	-12m	-24m
EUR/USD	1.1175	1.13	1.09	1.06	1.09	1.36
USD/JPY	110.00	111	114	123	123	102
GBP/USD	1.4697	1.46	1.39	1.51	1.54	1.68
EUR/CHF	1.1080	1.10	1.09	1.09	1.04	1.22
EUR/SEK	9.2909	9.17	9.35	9.27	9.21	9.03
EUR/NOK	9.2487	9.22	9.50	9.19	8.43	8.13
EUR/DKK	7.4372	7.44	7.46	7.46	7.45	7.46
USD/CAD	1.2944	1.26	1.35	1.33	1.24	1.09
AUD/USD	0.7216	0.77	0.71	0.72	0.77	0.92
NZD/USD	0.6728	0.69	0.66	0.66	0.72	0.85
EUR/JPY	122.95	126	125	130	134	139
EUR/GBP	0.7601	0.77	0.79	0.70	0.71	0.81
EUR/CAD	1.4466	1.42	1.48	1.41	1.35	1.48
EUR/AUD	1.5486	1.46	1.53	1.47	1.40	1.48
EUR/NZD	1.6607	1.64	1.65	1.61	1.50	1.60

Fonte: Thomson Reuters ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi di cambio: variazioni % rispetto al passato					
	-1m	-3m	-6m	-12m	-24m
EUR/USD	-1.1%	2.2%	5.3%	2.8%	-18.1%
USD/JPY	-1.2%	-3.5%	-10.3%	-10.6%	7.9%
GBP/USD	0.8%	6.0%	-2.7%	-4.4%	-12.7%
EUR/CHF	0.7%	1.7%	2.0%	6.9%	-9.2%
EUR/SEK	1.3%	-0.6%	0.2%	0.8%	2.8%
EUR/NOK	0.4%	-2.7%	0.6%	9.7%	13.8%
EUR/DKK	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.4%
USD/CAD	2.7%	-4.2%	-2.6%	4.1%	19.2%
AUD/USD	-6.9%	1.2%	-0.1%	-6.7%	-21.9%
NZD/USD	-2.5%	1.6%	2.5%	-6.9%	-21.3%
EUR/JPY	-2.2%	-1.3%	-5.4%	-8.1%	-11.6%
EUR/GBP	-1.8%	-3.5%	8.2%	7.6%	-6.2%
EUR/CAD	1.6%	-2.0%	2.6%	7.0%	-2.4%
EUR/AUD	6.2%	1.0%	5.5%	10.2%	4.8%
EUR/NZD	1.4%	0.7%	3.0%	10.5%	4.1%

Fonte: Thomson Reuters ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Banche centrali (calendario)

Riunioni di politica monetaria		
Data (Ora)	Paese	Evento
2 giugno		
13:45	EUR	BCE: annuncio tassi (<i>main refi rate</i> attuale a 0.00% e <i>deposit facility rate</i> attuale a -0.40%)
7 giugno		
06:30	AUD	Reserve Bank of Australia: annuncio tassi (<i>cash target rate</i> attuale a 1.75%)
8 giugno		
23:00	NZD	Reserve Bank of New Zealand: annuncio tassi (<i>official cash rate</i> attuale a 2.25%) e pubblicazione MPS
15 giugno		
20:00	USD	Fed: annuncio tassi (Fed Funds attuali a 0.25-0.50%)
16 giugno		
-	JPY	BoJ: annuncio decisione (<i>policy rate</i> attuale a -0.10%)
09:30	CHF	SNB: annuncio tassi (attuale <i>target range</i> per il Libor 3m: -1.25/-0.25%)
13:00	GBP	Bank of England: annuncio tassi (<i>bank rate</i> atteso invariato a 0.50%)
23 giugno		
10:00	NOK	Norges Bank: annuncio tassi (<i>deposit rate</i> attuale a 0.50%)
5 luglio		
06:30	AUD	Reserve Bank of Australia: annuncio tassi
6 luglio		
09:30	SEK	Riksbank: annuncio tassi (<i>repo rate</i> attuale a -0.50%)
13 luglio		
16:00	CAD	Bank of Canada: annuncio tassi e pubblicazione MPR (BoC <i>overnight lending rate</i> attuale a 0.50%)
14 luglio		
13:00	GBP	Bank of England: annuncio tassi
21 luglio		
13:45	EUR	BCE: annuncio tassi
27 luglio		
20:00	USD	Fed: annuncio tassi
29 luglio		
-	JPY	BoJ: annuncio decisione
2 agosto		
06:30	AUD	Reserve Bank of Australia: annuncio tassi
4 agosto		
13:00	GBP	Bank of England: annuncio tassi e pubblicazione Inflation Report
10 agosto		
23:00	NZD	Reserve Bank of New Zealand: annuncio tassi
6 settembre		
06:30	AUD	Reserve Bank of Australia: annuncio tassi
7 settembre		
09:30	SEK	Riksbank: annuncio tassi
16:00	CAD	Bank of Canada: annuncio tassi
15 settembre		
09:30	CHF	SNB: annuncio tassi
13:00	GBP	Bank of England: annuncio tassi
21 settembre		
-	JPY	BoJ: annuncio decisione

Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice		
Tel. 02 879+(6) – 02 8021 + (3)		
Macroeconomic Analysis		
Macro & Fixed Income Research		
Luca Mezzomo	62170	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Fixed Income		
Sergio Capaldi	62036	sergio.capaldi@intesasanpaolo.com
Chiara Manenti	62107	chiara.manenti@intesasanpaolo.com
Macroeconomia		
Guido Valerio Ceoloni	62055	guido.ceoloni@intesasanpaolo.com
Anna Maria Grimaldi	62118	anna.grimaldi@intesasanpaolo.com
Paolo Mameli	62128	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	32834	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
 Mercati Valutari		
Asmara Jamaleh	62111	asmara.jamaleh@intesasanpaolo.com
Materie Prime		
Daniela Corsini	62149	daniela.corsini@intesasanpaolo.com
Federico Desperati	62513	federico.desperati@intesasanpaolo.com
Research Assistant		
Simonetta Melotto	62102	simonetta.melotto@intesasanpaolo.com

Appendice

Certificazione degli analisti

Gli analisti finanziari che hanno predisposto la presente ricerca, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento dichiarano che:

- (1) Le opinioni espresse sulle società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;
- (2) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Comunicazioni specifiche

Gli analisti citati non ricevono, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking.

Comunicazioni importanti

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Banca IMI S.p.A. Milano, Banca IMI SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Banca IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Banca IMI S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. sono entrambe società del Gruppo Intesa Sanpaolo. Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. sono entrambe banche autorizzate dalla Banca d'Italia ed entrambe sono regolate dall'FSA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Gli investimenti e le strategie discusse nel presente documento potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. In caso di dubbi, suggeriamo di consultare il proprio consulente d'investimento.

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 di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Né Intesa Sanpaolo S.p.A. né Banca IMI S.p.A. assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A.

Intesa Sanpaolo S.p.A. e Banca IMI S.p.A. hanno posto in essere una "Joint Conflicts Management Policy" per gestire con efficacia i conflitti di interesse che potrebbero influenzare l'imparzialità di tutta la ricerca e garantire ai fruitori della loro ricerca l'imparzialità della valutazione e delle previsioni contenute nella ricerca stessa. Una copia di tale Policy può essere richiesta per iscritto da chi riceve la ricerca all'Ufficio Compliance, Intesa Sanpaolo S.p.A., 90 Queen Street, London EC4N 1SA.

Intesa Sanpaolo S.p.A. ha posto in essere una serie di principi e procedure al fine di prevenire ed evitare conflitti di interesse ("Research Policy"). La Research Policy è chiaramente esposta nell'apposita sezione del sito web di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com).

Le società del Gruppo Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti e/o le rispettive famiglie 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 di altro tipo.

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Banca IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Per i soggetti residenti in Italia: il presente documento è distribuito esclusivamente a clienti professionali e controparti qualificate come definiti nel Regolamento Consob no. 16190 del 29.10.2007, come successivamente modificato ed integrato, in formato elettronico e/o cartaceo.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FSA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Banca IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi il dettaglio dei contatti sopra).

Metodologia di valutazione

Le Trading Ideas si basano sulle aspettative del mercato, il posizionamento degli investitori e gli aspetti tecnico-quantitativi o qualitativi. Tengono conto degli eventi macro e di mercato chiave e di quanto tali eventi siano già scontati dai rendimenti e/o dagli spread di mercato. Si basano inoltre su eventi che potrebbero influenzare l'andamento del mercato in termini di rendimenti e/o spread nel breve-medio periodo. Le Trading Ideas vengono sviluppate su mercati cash o derivati di credito e indicano un target preciso, un range di rendimento o uno spread di rendimento tra diverse curve di mercato o diverse scadenze sulla stessa curva. Le valutazioni relative sono realizzate in termini di rendimento, asset swap spread o benchmark spread.

Coperture e frequenza dei documenti di ricerca

Le trading ideas di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono sviluppate sia in un orizzonte temporale di breve periodo (il giorno corrente o i giorni successivi) sia in un orizzonte temporale compreso tra una settimana e tre mesi, in relazione con qualsiasi evento eccezionale che possa influenzare le operazioni dell'emittente.

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: http://www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/governance/ita_vp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) 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 agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" 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 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.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili attraverso la pagina web di cui sopra. I conflitti di interesse pubblicati sul sito internet sono aggiornati 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. – Macroeconomic and Fixed Income Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.