

Mensile Valute

**E' il dollaro la prima vittima della guerra commerciale**

**EUR – Si amplia il recupero dell'euro, ma l'effetto potrebbe essere transitorio**

La frenata del biglietto verde, seguita all'introduzione del pacchetto di tariffe lungamente minacciato da Trump, ha ridato slancio al rialzo della valuta unica, iniziato già da alcune settimane. Pensiamo però che il movimento di forte rialzo dell'euro possa tramutarsi in consolidamento: la debolezza del ciclo europeo, anche a causa delle conseguenze delle scelte americane, unite alle attese di ulteriori ribassi dei tassi BCE, nel tentativo di arginare queste conseguenze negative, riteniamo impediranno un recupero maggiore all'euro.

**USD – I timori per il ciclo americano impatteranno negativamente sul dollaro**

Si è ampliato il ribasso del dollaro, dopo il 2 aprile. La dinamica del biglietto verde, ormai da oltre un mese, si basa non più sulla rimodulazione delle aspettative sui tassi Fed, ma sui timori di impatto sulla crescita USA. Questo mutamento, verosimilmente, alimenterà la sua frenata contro le principali valute, nel breve, ma senza negare lo scenario di fondo. La Fed è attesa tagliare i tassi di circa 100pb entro il 2025, un'aspettativa di mercato forse eccessiva, molto diversa dal nostro scenario che indica solo due tagli da 25pb a causa dei rischi inflativi. Un quadro incerto che dovrebbe costringere il dollaro all'interno di un trend laterale per il resto dell'anno.

**GBP – Il favorevole differenziale tassi verso USA ed Eurozona sosterrà la sterlina**

Come era prevedibile attendersi, il sistema inglese appare fra quelli meno investiti dalla strategia tariffaria di Trump, anche come conseguenza della storica alleanza fra i due Paesi. Con un impatto per ora contenuto e col Bank Rate inglese al 4,50%, analogo ai tassi Fed, ma decisamente superiore a quelli della BCE, è il differenziale di rendimenti il principale elemento che potrebbe consentire alla sterlina di consolidare ancora contro euro e dollaro. Il mercato ha però rivisto le proprie aspettative sui tassi inglesi, ipotizzando adesso tagli per un ammontare vicino ai 75pb, da qui a fine 2025, complici i timori per la fragile economia inglese, derivanti dalle scelte americane.

**JPY – Gli investitori avversi al rischio premiano lo yen come valuta difensiva**

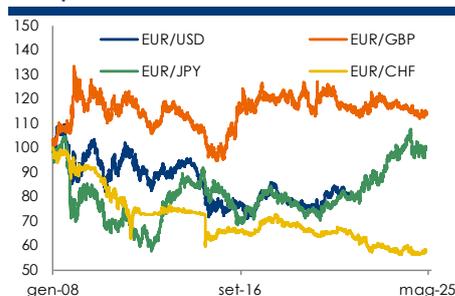
La forte avversione al rischio sui mercati, suscitata dalla presentazione dell'atteso pacchetto di dazi dell'Amministrazione Trump, sta consolidando il recupero dello yen, iniziato già da qualche settimana, sia contro dollaro che contro euro. La solida aspettativa che la Banca del Giappone alzi i tassi (+25pb entro l'anno), in netta divergenza dalla Fed, continuerà a sommarsi all'aumento dell'avversione al rischio, alimentando il recupero dello yen, il cui ulteriore apprezzamento (contro euro e dollaro) dipenderà però dal prosieguo del rialzo dei tassi della BoJ.

**Previsioni tassi di cambio**

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
<b>Euro</b>						
EUR/USD	1,1039	1,08	1,07	1,06	1,05	1,07
EUR/GBP	0,8423	0,83	0,83	0,82	0,82	0,81
EUR/JPY	161,34	162	156	152	147	146
<b>Altre valute</b>						
GBP/USD	1,31	1,30	1,29	1,28	1,27	1,32
USD/JPY	146,15	150	146	144	140	137
EUR/CHF	0,95	0,95	0,94	0,94	0,95	0,98

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

**Principali valute estere vs. euro**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

4 aprile 2025 - 10:40 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

4 aprile 2025 - 10:45 CET

Data e ora di circolazione

**Titoli di Stato**

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	3,99
Bund 10A	2,65
Gilt 10A	4,52
JGB 10A	1,20

Fonte: Bloomberg

**Cambi**

EUR/USD	1,1039
USD/JPY	146,15
GBP/USD	1,31
EUR/CHF	0,95
EUR/SEK	10,78
EUR/NOK	11,40
EUR/DKK	7,46
USD/CAD	1,4061
AUD/USD	0,63
NZD/USD	0,58
USD/ZAR	18,73
EUR/JPY	161,34
EUR/GBP	0,8423
EUR/CAD	1,55
EUR/AUD	1,73
EUR/NZD	1,89
EUR/ZAR	20,68
EUR/ISK	144,29
EUR/HUF	403,44

Fonte: Bloomberg

## EUR: si amplia il recupero dell'euro, ma l'effetto potrebbe essere transitorio

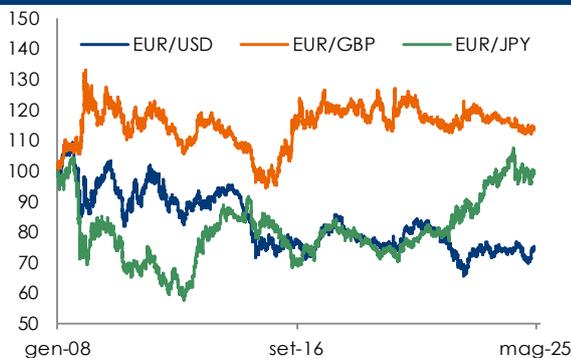
**La decisa frenata del dollaro ha rilanciato (in relativo) il rialzo dell'euro. Una dinamica che rischia di rivelarsi transitoria vista la prospettiva di ulteriore calo del costo del denaro in Eurozona, se il ciclo si deteriorerà ulteriormente.** La frenata del biglietto verde, seguita all'introduzione del pacchetto di tariffe lungamente minacciato da Trump, ha ridato slancio al rialzo della valuta unica, iniziato già da alcune settimane. L'euro infatti si è avvantaggiato, in relativo, della fuga degli investitori avversi al rischio dal biglietto verde, inteso come diretta sintesi del sistema statunitense che, in questa fase, è senza dubbio la sorgente delle turbolenze che stanno investendo i mercati finanziari. L'incertezza originata dalle scelte della nuova amministrazione americana in tema di politiche commerciali ha reso più incerto il quadro generale, finendo per penalizzare soprattutto la propria valuta, gravato dai timori che l'ondata tariffaria emanata da Trump verso tutti i partner commerciali, possa incidere negativamente sulla crescita economica americana. Pensiamo però che il movimento di forte rialzo della valuta unica possa tramutarsi in movimento di consolidamento: la debolezza del ciclo europeo, anche a causa delle conseguenze delle scelte americane, unita alle attese di ulteriori ribassi dei tassi BCE, nel tentativo di arginare questi effetti negativi, riteniamo impediranno un recupero maggiore all'euro.

**EUR/USD:** le incognite che gravano sullo scenario sono tali da spingerci a pensare che il cross euro/dollaro possa mantenersi all'interno di un trend laterale, con oscillazioni nell'intervallo 1,05-1,08, da qui a fine anno. La prospettiva di nuovi tagli dei tassi BCE rischia di interrompere questa tendenza, facendo perdere terreno alla valuta unica, nei confronti del dollaro.

**EUR/GBP:** la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale dei tassi fra Eurozona e Inghilterra, visto che la BCE proseguirà nel suo allentamento monetario, forse addirittura ampliandolo se sarà costretta dalle conseguenze delle tariffe di Trump, mentre la Bank of England resterà più cauta.

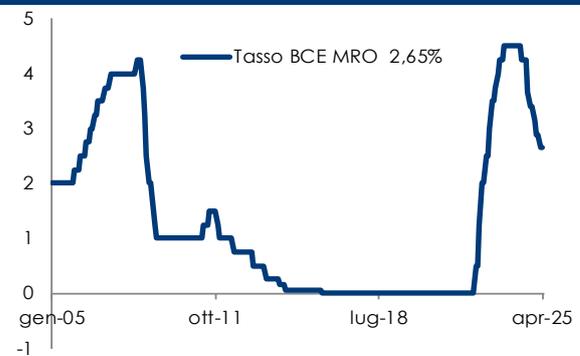
**EUR/JPY:** lo yen è visto consolidare il recupero contro euro, sfruttando: le aspettative di prosieguo del rialzo dei tassi della Banca del Giappone nel 2025 rispetto all'espansione monetaria BCE.

### 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: i timori sul ciclo americano impattano sul dollaro

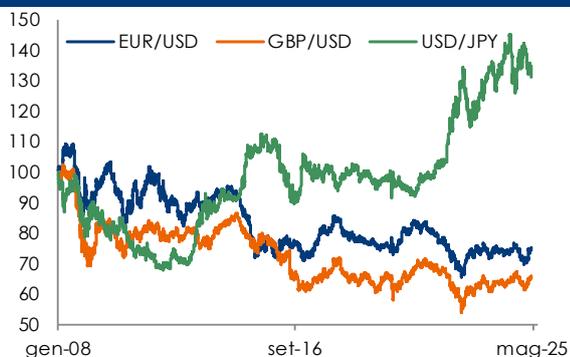
**Le tariffe di Trump accrescono i timori depressivi per l'economia statunitense impattando negativamente sul dollaro.** Il 2 aprile, con l'ufficializzazione del piano tariffario lungamente minacciato da Trump, il mercato Forex ha finalmente preso coscienza dei dettagli su percentuali e Paesi, ampliando l'avversione al rischio e premiando in particolare le valute rifugio come yen e franco svizzero e il più classico dei beni difensivi come l'oro. Quello che appare ora più evidente è che le politiche tariffarie di Trump potrebbero non solo peggiorare il quadro globale, inasprendo i rapporti coi principali partner commerciali degli Stati Uniti, ma rischiano di minare anche la solidità dell'economia domestica e di ridurre il vantaggio competitivo accumulato negli ultimi anni. In aggiunta, non calano i rischi inflattivi che questa strategia potrebbe generare, rendendo ancora più complicata la prospettiva della Fed: preoccupata dal possibile surriscaldamento dei prezzi ma attenta alle possibili conseguenze sul ciclo economico. Per questo motivo si è ampliata la dinamica ribassista del dollaro che, ormai da oltre un mese, si basa non più sulla rimodulazione delle aspettative sui tassi Fed, ma sui timori di impatto sulla crescita USA. Un mutamento che presumibilmente alimenterà la frenata del biglietto verde rispetto alle principali valute, nel breve, ma senza negare il quadro di fondo. La Fed è ora attesa tagliare i tassi di circa 100pb entro il 2025, un'aspettativa di mercato forse eccessiva ma molto diversa dal nostro scenario, che indica solo due tagli da 25pb a causa dei rischi inflattivi. Un'incertezza che potrebbe costringere il dollaro all'interno di un trend laterale per il resto dell'anno.

**EUR/USD:** il forte ribasso del dollaro, seguito alle tariffe di Trump, è la diretta reazione degli investitori che, avversi al rischio, hanno lasciato il più rappresentativo investimento del "sistema America", rifugiandosi in asset class difensive. Una dinamica che dovrebbe consolidarsi, al netto della veemenza del recente movimento, imponendo al cambio una dinamica laterale.

**GBP/USD:** il sistema inglese è forse quello meno investito dall'ondata tariffaria di Trump, consentendo alla divisa inglese di limitare gli impatti negativi.

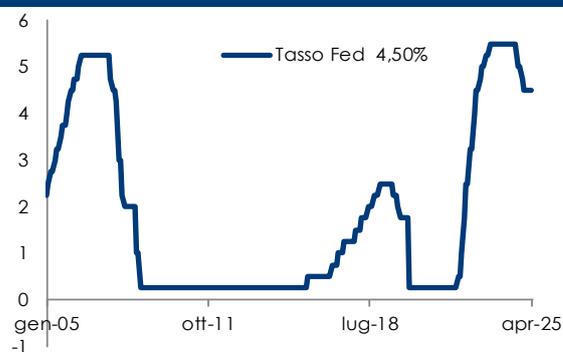
**USD/JPY:** lo yen continuerà a beneficiare del suo ruolo di valuta rifugio, ma per un maggior rialzo necessita del prosieguo dell'approccio restrittivo della Banca del Giappone nel corso del 2025.

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



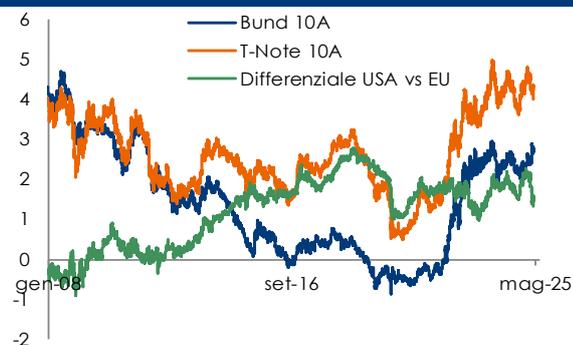
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



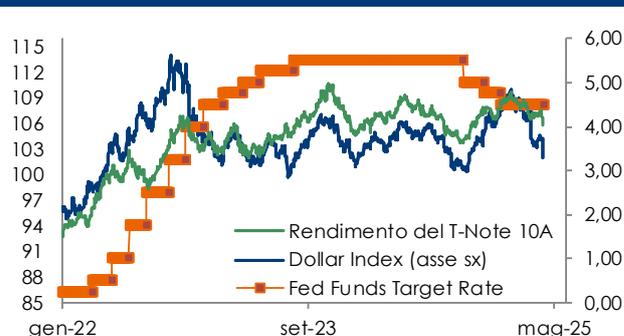
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed1

**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

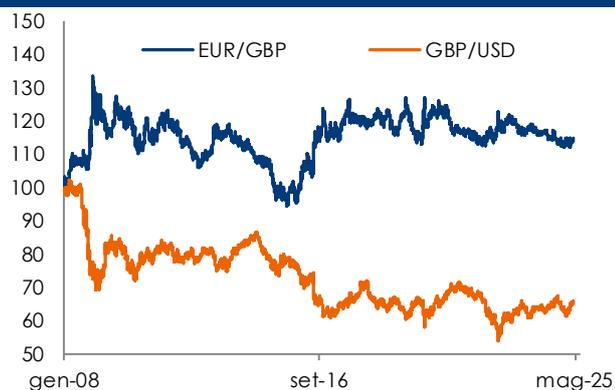
## GBP: il favorevole differenziale dei tassi sosterrà ancora la sterlina

La Bank of England resterà cauta alimentando il differenziale tassi con le altre economie e supportando il consolidamento della sterlina. La Banca d'Inghilterra (BoE) ha lasciato il tasso di riferimento invariato lo scorso 20 marzo, confermando che, in merito all'evoluzione futura del sentiero dei tassi, resterà cauta e agirà gradualmente, confermando di monitorare i possibili effetti negativi che potrebbero derivare dalle turbolenze sul commercio globale. Come era prevedibile attendersi, il sistema inglese appare fra quelli meno investiti dalla strategia tariffaria di Trump, anche come conseguenza della storica alleanza fra i due Paesi. Con un impatto per ora contenuto e col Bank Rate inglese al 4,50%, livello analogo ai tassi Fed, ma decisamente superiore a quelli della BCE, è il differenziale di rendimenti il principale elemento che dovrebbe consentire alla sterlina di consolidare contro euro e dollaro. Il mercato ha rivisto le proprie aspettative sui tassi inglesi, ipotizzando tagli per un ammontare vicino ai 75pb, da qui a fine 2025, complici i timori per la fragile economia inglese, derivanti dalle scelte statunitensi. La BoE deciderà il grado appropriato di restrizione della politica monetaria volta per volta e tornerà a riunirsi il prossimo 8 maggio.

**EUR/GBP:** pensiamo che possa proseguire la dinamica di consolidamento della forza relativa della sterlina contro euro come conseguenza del percorso di taglio dei tassi previsto dalla BoE rispetto all'azione probabilmente più incisiva, in senso espansivo, della BCE. Questo differenziale tassi è a favore della divisa inglese e resta il suo principale sostegno.

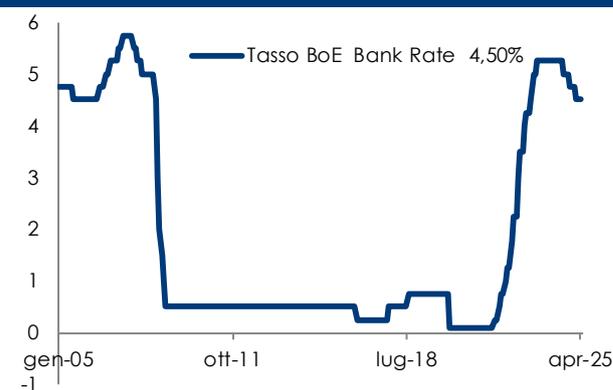
**GBP/USD:** la forte discesa del dollaro delle ultime settimane, accentuatasi dopo il 2 aprile, consolida la dinamica della sterlina contro il biglietto verde. La cautela della Fed circa il prosieguo del taglio dei tassi americani potrebbe vacillare se i rischi per la crescita aumentassero, contribuendo a prolungare la debolezza del dollaro.

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



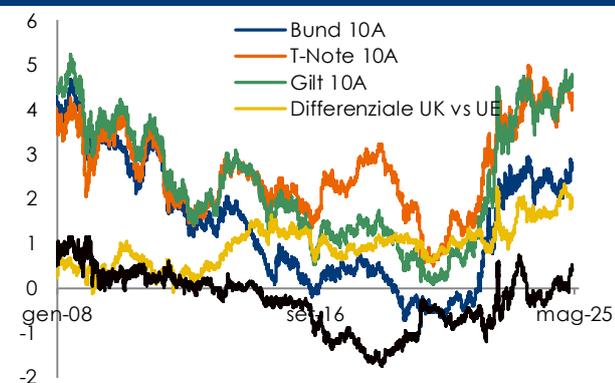
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



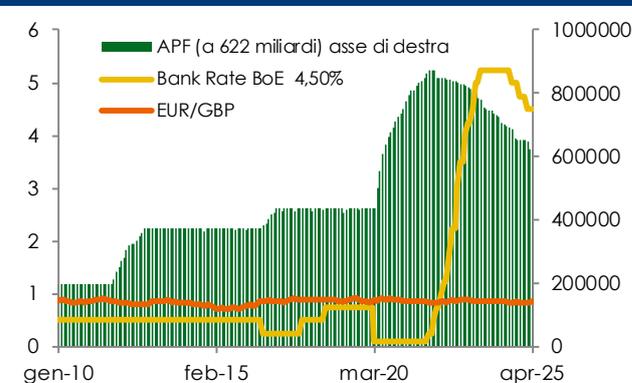
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

**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

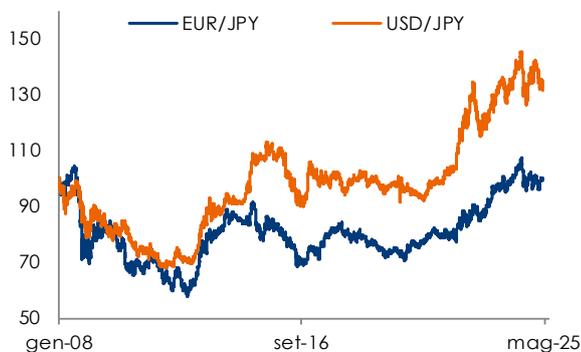
## JPY: gli investitori avversi al rischio premiano lo yen come valuta difensiva

**Lo yen ha ampliato il recupero intercettando la domanda di asset difensivi degli investitori, in attesa di ulteriori rialzi dei tassi di interesse della Banca del Giappone nel corso del 2025.** La forte avversione al rischio sui mercati, suscitata dalla presentazione dell'atteso pacchetto di dazi dell'Amministrazione Trump, sta consolidando il recupero dello yen, iniziato già da qualche settimana, sia contro dollaro che contro euro. Un quadro di incertezze e tensioni ampiamente previsto dalla Banca del Giappone (BoJ) che ha mantenuto invariati i tassi di interesse allo 0,50% lo scorso 19 marzo (la BoJ tornerà a riunirsi il 1° maggio). La scelta del governatore Ueda è apparsa subito come il riflesso della cautela della banca centrale nel muoversi in un panorama economico decisamente instabile che invita alla prudenza, prima di inasprire ulteriormente il costo del denaro in Giappone. La dinamica dei prezzi resta centrale e questo consente alla BoJ di non affrettare i tempi della stretta monetaria, anche se Ueda ha recentemente affermato che si dovranno comunque alzare i tassi se i persistenti aumenti dei generi alimentari e dell'energia spingeranno al rialzo l'inflazione. In conclusione, la solida aspettativa che la Banca del Giappone alzi i tassi (atteso +25pb entro l'anno), in netta divergenza dalla Fed, si è sommata all'aumento dell'avversione al rischio alimentando il recupero dello yen, il cui ulteriore apprezzamento contro euro e dollaro dipenderà però dal prosieguo del rialzo dei tassi della BoJ.

**EUR/JPY:** scenario immutato per lo yen, che consolida il recupero messo in atto da inizio anno, in attesa del prossimo rialzo dei tassi della Banca del Giappone, atteso però solo dopo l'estate. Il recupero contro euro resta valido, specie se la BCE deciderà di tagliare ulteriormente i tassi, timorosa che i dazi di Trump deprimano il ciclo economico continentale.

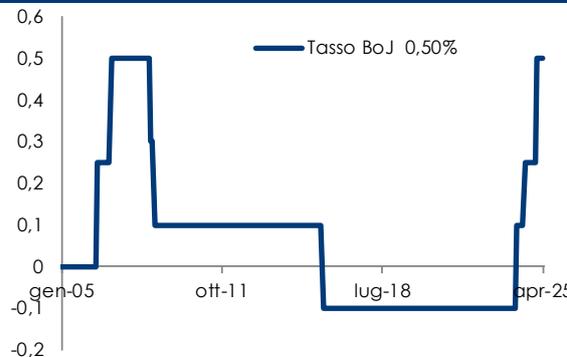
**USD/JPY:** la decisa frenata del dollaro, successiva alla presentazione del piano tariffario di Trump, ha rafforzato la dinamica dello yen contro il biglietto verde, nonostante i possibili effetti negativi dei dazi americani sull'economia del Giappone. Il maggiore recupero della divisa giapponese, contro il dollaro, resta vincolato al prosieguo del rialzo dei tassi da parte della BoJ.

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



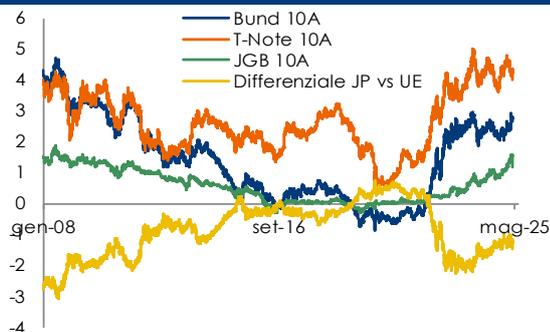
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Tasso base ufficiale BoJ**



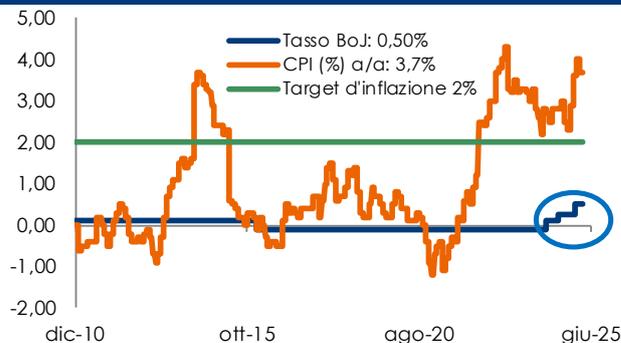
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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



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, LSEG).

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, LSEG, 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 06.03.2025.

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:** Monica Bosi