

Mensile Valute

Dollaro sotto pressione col ritorno delle tensioni sugli USA

EUR – L'euro consolida la sua forza dopo il taglio tassi BCE

La Banca Centrale Europea ha tagliato i tassi di 25 punti base, portando il tasso sui depositi al 2% (il tasso MRO a 2,15%). Questa decisione è in linea con le previsioni di consenso e non ha sorpreso i mercati, con l'euro che resta forte nonostante la decisione. In conferenza stampa la Presidente Lagarde ha affermato che al livello attuale dei tassi la BCE ritiene di essere in una posizione adeguata ad affrontare l'incertezza che grava sui prossimi mesi, di fatto confermando di non voler agire durante l'estate (25 luglio) ma non dando per scontato che l'allentamento monetario possa riprendere in autunno, come riteniamo probabile. Lo staff della BCE vede rischi al ribasso per la crescita, a causa dei dazi di Trump, ma non delinea uno scenario di alta inflazione o di eccessi derivanti dalle dinamiche commerciali internazionali, non escludendo addirittura un futuro recupero del ciclo economico, smussando le attuali previsioni.

USD – La cautela della Fed sui tassi potrebbe favorire il recupero del dollaro

Uno scenario complicato quello sui conti pubblici e sul debito statunitense, a cui si aggiunge il rallentamento dell'economia, come emerso (seppur in maniera progressiva e non allarmante) dalle ultime statistiche, che inevitabilmente alimentano la prudenza della Fed sui tassi. Il biglietto verde resta debole e al centro di questo quadro di molteplici tensioni: ci attendiamo due tagli da 25pb anziché i tre (scarsi) attualmente prezzati dagli investitori, con un primo intervento a settembre e l'ultimo entro fine anno, una prospettiva che potrebbe favorire un consolidamento del dollaro.

GBP – La BoE resterà ferma sui tassi a giugno, senza penalizzare la sterlina

La Banca d'Inghilterra (BoE) deciderà il grado appropriato di restrizione della politica monetaria volta per volta ma senza ulteriori mosse sui tassi il prossimo 19 giugno. Questa prospettiva non dovrebbe avere conseguenze negative per la sterlina, che continuerà a beneficiare dell'ampio differenziale tassi con le altre economie consolidando nel breve termine.

JPY – Lo yen consolida il recupero e attende il rialzo dei tassi giapponesi

In attesa della Banca del Giappone (BoJ) del 17 giugno, che manterrà i tassi probabilmente invariati, lo yen consoliderà il suo recupero, nonostante le turbolenze sui titoli di stato giapponesi (JGB) con scadenze molto lunghe. Il rincaro del costo del denaro proseguirà solamente quando la ripresa economica si farà più robusta, avranno buon esito le trattative commerciali con gli Stati Uniti e ci sarà un costante rialzo dell'inflazione, favorendo l'ulteriore recupero dello yen.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1448	1,12	1,10	1,08	1,06	1,08
EUR/GBP	0,84	0,85	0,84	0,83	0,83	0,82
EUR/JPY	164	160	156	152	149	147
Altre valute						
GBP/USD	1,36	1,32	1,31	1,30	1,28	1,32
USD/JPY	143,53	143	142	141	140	137
EUR/CHF	0,9378	0,92	0,93	0,94	0,95	0,98

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

6 giugno 2025 - 10:15 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

6 giugno 2025 - 10:20 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,38
Bund 10A	2,55
Gilt 10A	4,61
JGB 10A	1,46

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1448
USD/JPY	143,53
GBP/USD	1,3586
EUR/CHF	0,9378
EUR/SEK	10,94
EUR/NOK	11,52
EUR/DKK	7,4599
USD/CAD	1,3667
AUD/USD	0,6514
NZD/USD	0,6044
USD/ZAR	17,7437
EUR/JPY	164,32
EUR/GBP	0,8426
EUR/CAD	1,5644
EUR/AUD	1,7575
EUR/NZD	1,8942
EUR/ZAR	20,3127
EUR/ISK	144,42
EUR/HUF	403,30

Fonte: Bloomberg

EUR: l'euro consolida la sua forza dopo il taglio tassi BCE

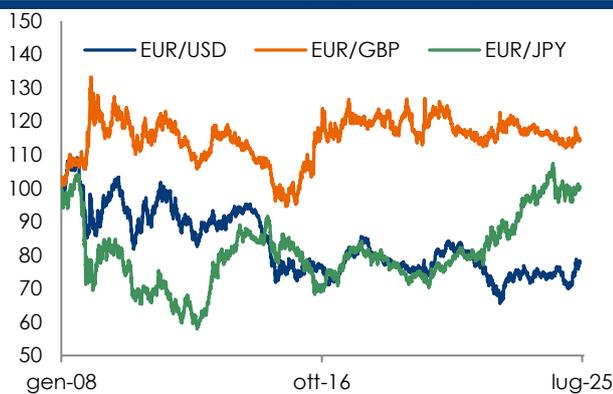
Consolida il rafforzamento dell'euro grazie alla possibile conclusione del calo del costo del denaro e ai minori impatti negativi, stimati dalla BCE, delle tariffe di Trump sull'Eurozona. La Banca Centrale Europea ha tagliato i tassi di 25 punti base, portando il tasso sui depositi al 2% (il tasso MRO a 2,15%). Questa decisione è in linea con le previsioni di consenso e non ha sorpreso i mercati, con l'euro che resta forte nonostante la decisione. Le stime dello staff della banca sono rimaste sostanzialmente invariate per crescita e al ribasso per l'inflazione. La BCE ha anche elaborato scenari alternativi, data l'incertezza sul fronte delle trattative commerciali con gli Stati Uniti, secondo cui dazi superiori alle attese avranno un impatto verso il basso per attività e prezzi e viceversa. Proprio il deterioramento del quadro congiunturale e il calo dell'inflazione potrebbero far ritenere probabile che l'allentamento prosegua a settembre con un altro taglio, dopo la pausa estiva. In conferenza stampa, però, la Presidente Lagarde ha affermato che al livello attuale dei tassi la BCE ritiene di essere in una posizione adeguata ad affrontare l'incertezza che grava sui prossimi mesi, di fatto confermando di non voler agire durante l'estate (25 luglio) ma, allo stesso tempo, non dando per scontato che l'allentamento monetario possa riprendere in autunno. Un quadro che rinsalda la sensazione che la forza dell'euro sia temporanea e che possa tramutarsi in un movimento di consolidamento.

EUR/USD: lo staff della BCE vede rischi al ribasso per la crescita, a causa dei dazi di Trump, ma non delinea uno scenario di alta inflazione o di eccessi derivanti dalle dinamiche commerciali internazionali, non escludendo addirittura un futuro recupero del ciclo economico, smussando le attuali previsioni. Ciononostante, riteniamo che i tagli dei tassi BCE possano riprendere in autunno.

EUR/GBP: la sterlina continuerà a beneficiare del differenziale dei tassi fra Eurozona e Inghilterra, nonostante un maggior allineamento nell'azione fra BCE e Banca d'Inghilterra.

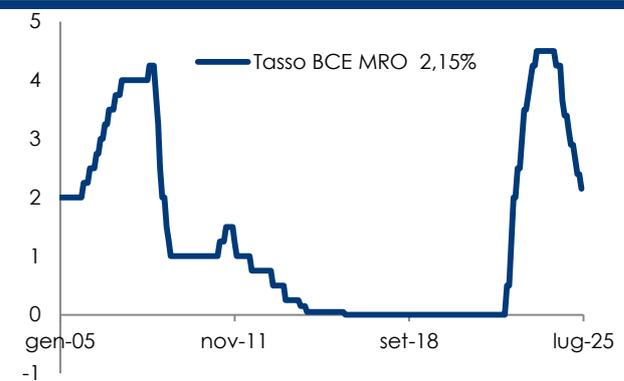
EUR/JPY: lo yen è atteso incrementare il recupero contro euro nonostante i dubbi sul prosieguo del rialzo dei tassi della Banca del Giappone.

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



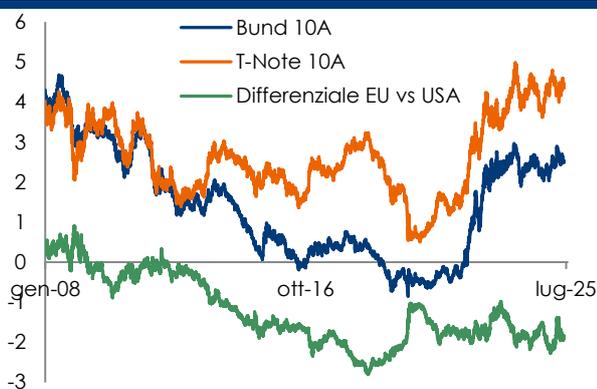
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



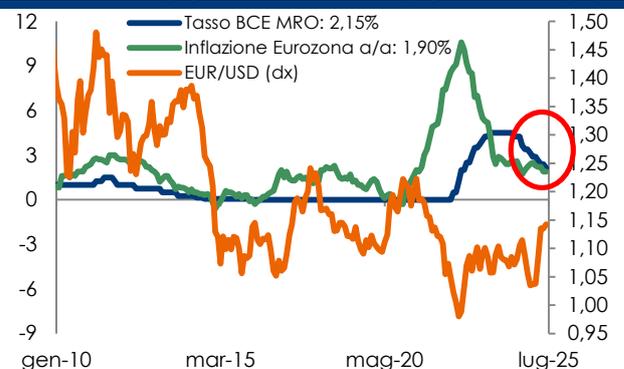
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: la Fed resterà ferma sui tassi in un quadro di incertezza sul dollaro

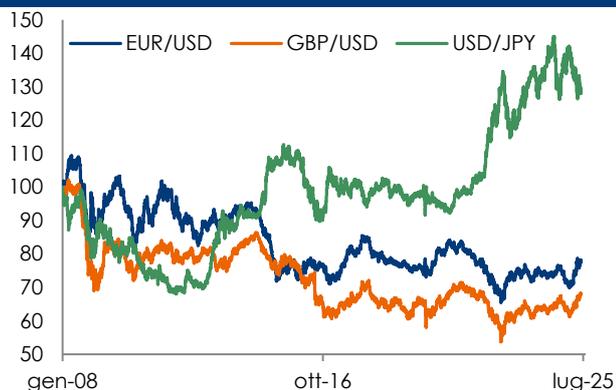
Le tensioni che gravano sullo scenario USA allontanano il calo dei tassi USA e rendono incerto lo scenario sul dollaro. Le incertezze sugli esiti delle trattative commerciali allontanano il calo dei tassi USA e indeboliscono il dollaro. Nella riunione del 7 maggio scorso la Fed ha mantenuto i tassi invariati al 4,25-4,50%, mentre il dollaro è tornato ad essere penalizzato dalle nuove tensioni commerciali oltre che da quelle sul debito americano. Quest'ultimo è un elemento non marginale vista la mole di emissioni già prevista e che potrebbe aumentare qualora l'amministrazione Trump volesse implementare, rigorosamente, le tante promesse di espansione fiscale fatte in campagna elettorale. Anche il rating associato dalle agenzie ai titoli di stato statunitensi potrebbe essere di ostacolo al collocamento dei Treasury, non solo in termini di volumi ma anche di costi, visto il livello dei tassi passivi che il Tesoro americano sarà costretto a garantire per remunerare i sottoscrittori. Uno scenario complicato, a cui si aggiunge il rallentamento dell'economia, come emerso (seppur in maniera progressiva e non allarmante) dalle ultime statistiche, che inevitabilmente alimentano la prudenza della Fed sui tassi. Il dollaro resta debole e al centro di questo quadro di molteplici tensioni: ci attendiamo due tagli da 25pb anziché i tre (scarsi) attualmente prezzati dagli investitori, con un primo intervento a settembre e l'ultimo entro fine anno, una prospettiva che potrebbe favorire solo un consolidamento del biglietto verde.

EUR/USD: il ribasso del dollaro delle ultime sedute, legato all'attuale quadro di molteplici tensioni, potrebbe interrompersi con la conferma dei tassi da parte della Fed il 18 giugno. Una mossa che favorirebbe un parziale consolidamento della divisa americana.

GBP/USD: la sterlina continua a beneficiare della frenata del dollaro, col sistema inglese che ha mitigato l'impatto dei dazi di Trump stipulando l'unico (per ora) vero accordo commerciale.

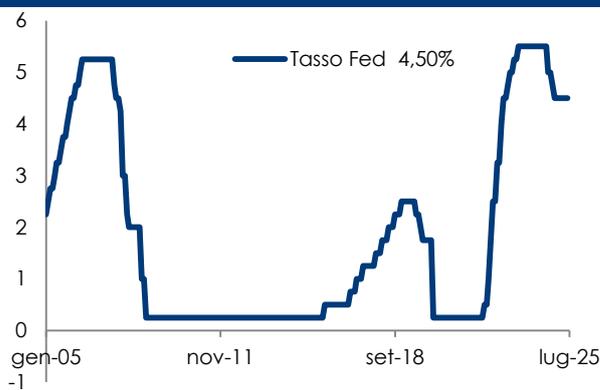
USD/JPY: lo yen continuerà a beneficiare delle aspettative di crescita dei tassi rafforzandosi. Per un maggior rialzo è indispensabile che prosegua l'azione restrittiva della Banca del Giappone.

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



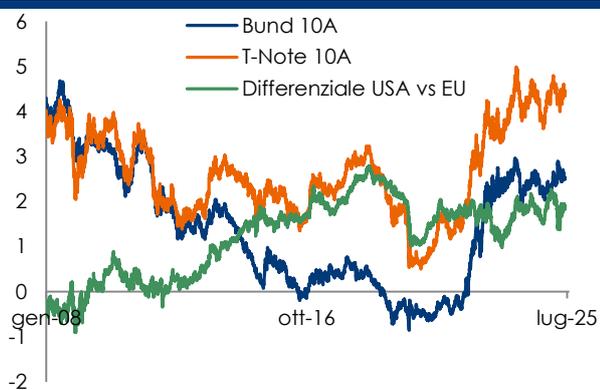
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



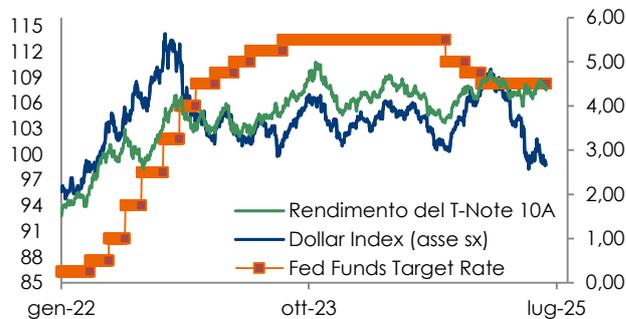
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed1

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

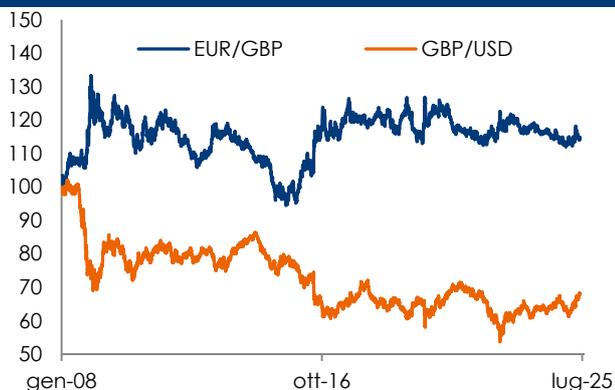
GBP: la BoE resterà ferma sui tassi senza danneggiare la sterlina

La Bank of England (BoE) ha ridotto il bank rate ma il prossimo taglio sarà rimandato almeno a dopo l'estate, consentendo alla sterlina di consolidare. La Banca d'Inghilterra (BoE), come atteso, ha tagliato il tasso di riferimento di 25pb portandolo al 4,25% dal 4,50%, con una maggioranza risicata di 5 membri a 4, un segnale che il dibattito interno è sfociato in una netta spaccatura sulla decisione dell'8 maggio scorso. Nel Monetary Policy Report (MPR) le stime sulla crescita sono state riviste e indicano ora un PIL all'1% per il 2025, all'1,25% per il 2026 e all'1,50% per il 2027. Anche le prospettive per la crescita globale si sono indebolite a causa dell'incertezza derivante dai dazi, sebbene gli impatti negativi sulla crescita e sull'inflazione del Regno Unito sembrano minori, grazie alla sottoscrizione dell'unico, vero, accordo commerciale con gli Stati Uniti (fino ad ora). La BoE ha abbassato le stime di inflazione al 3,25% per il 2025, al 2,1% per il 2026 e, infine, all'1,75% per il 2027. La politica monetaria dovrà continuare a rimanere restrittiva per un tempo adeguato finché l'inflazione non si sarà confermata stabile all'obiettivo del 2% nel medio termine. La BoE deciderà il grado appropriato di restrizione della politica monetaria volta per volta ma senza ulteriori mosse sui tassi il prossimo 19 giugno. Questa prospettiva non dovrebbe avere conseguenze negative per la sterlina, che continuerà a beneficiare dell'ampio differenziale tassi con le altre economie.

EUR/GBP: archiviata la riduzione del bank rate a maggio, la BoE resterà ferma a giugno rimandando l'eventuale taglio dei tassi a dopo l'estate. Questa prospettiva, unita al differenziale tassi fra Regno Unito ed Europa, ancora favorevole alla divisa inglese, resta il principale elemento di consolidamento nei confronti dell'euro (nel breve) e di apprezzamento nel lungo termine.

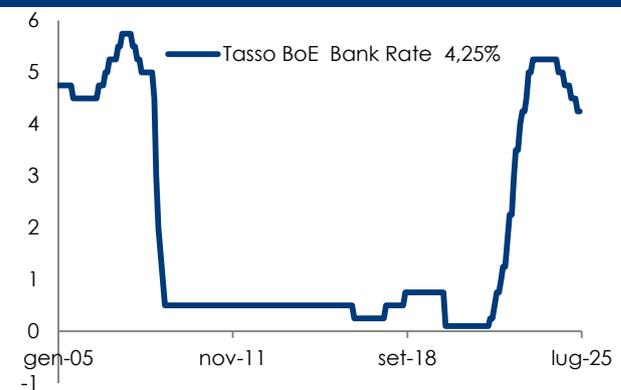
GBP/USD: la forte discesa del dollaro delle ultime settimane, dovuta al ritorno delle turbolenze commerciali, favorirà il consolidamento della sterlina contro il biglietto verde. La cautela della Fed circa il prosieguo del taglio dei tassi americani e una minor debolezza del dollaro potrebbero portare a un abbassamento graduale del valore del cambio.

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



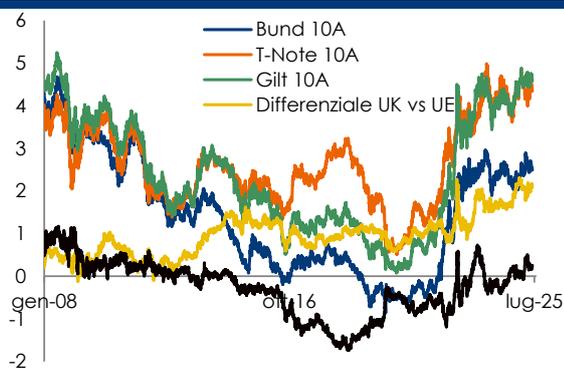
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



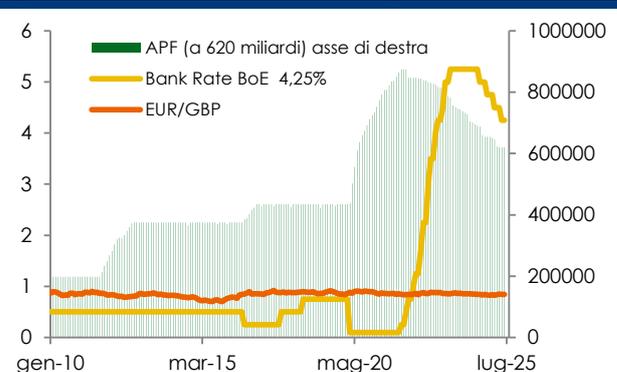
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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 BoJ resterà cauta confermando i tassi nella riunione di giugno

Lo yen consolida il recupero nonostante le difficoltà sui JGB e la pausa nel rialzo dei tassi giapponesi. In attesa del prossimo meeting della Banca del Giappone (BoJ) del 17 giugno, in cui i tassi verranno mantenuti probabilmente invariati lo yen consoliderà il suo recupero. Questo nonostante le turbolenze sul tratto extra-lungo della curva delle scadenze dopo che in Giappone un collocamento di JGB a 40 anni (i titoli di stato giapponesi) ha incontrato una domanda piuttosto debole, con la gestione di questa situazione che resta al centro dei pensieri del Governo e della BoJ. Le dichiarazioni delle autorità nipponiche, che non escludono la possibilità di ridurre l'emissione di titoli di Stato a lungo termine visti i recenti aumenti dei rendimenti, continuano ad esercitare una pressione ribassista sui tassi per i JGB con scadenze lunghe e hanno smorzato le aspettative di restrizione monetaria per la Banca del Giappone, frenando di conseguenza lo yen. Nella riunione di giugno, nonostante il recente nuovo surriscaldamento dei prezzi dovuto a energia e derrate alimentari, difficilmente la BoJ alzerà i tassi, come ha sottolineato lo stesso governatore Ueda ribadendo che il rincaro del costo del denaro proseguirà solamente quando la ripresa economica risulterà robusta (anche grazie al buon esito delle trattative commerciali) e ci sarà un costante rialzo dell'inflazione. L'ulteriore recupero dello yen dipenderà, ancora una volta, dal prosieguo del rialzo dei tassi della BoJ.

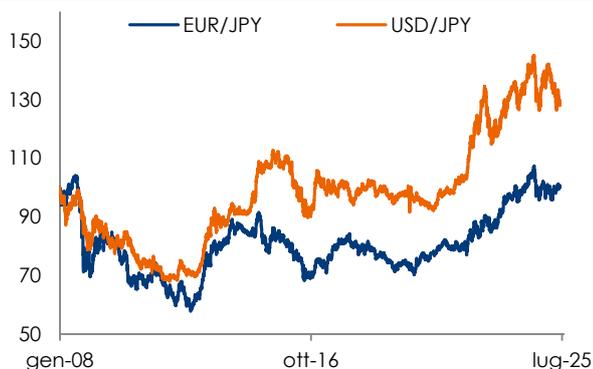
EUR/JPY: prospettive immutate per lo yen, che è atteso incrementare il recupero nonostante non sia imminente il prossimo rialzo dei tassi della Banca del Giappone, ormai stimato molto oltre l'estate. Ad avvantaggiare la divisa nipponica contro l'euro l'approccio opposto fra le due banche centrali, con la BCE che potrebbe tagliare ancora una volta i tassi entro fine anno.

USD/JPY: la frenata del dollaro, causata dalle tensioni commerciali, ha rafforzato la dinamica dello yen contro il biglietto verde, nonostante la trattativa in corso fra Stati Uniti e Giappone e la turbolenza sui titoli di stato domestici con scadenze lunghe.

EUR/JPY: prospettive immutate per lo yen, che è atteso incrementare il recupero nonostante non sia imminente il prossimo rialzo dei tassi della Banca del Giappone, ormai stimato molto oltre l'estate. Ad avvantaggiare la divisa nipponica contro l'euro l'approccio opposto fra le due banche centrali, con la BCE che potrebbe tagliare ancora una volta i tassi entro fine anno.

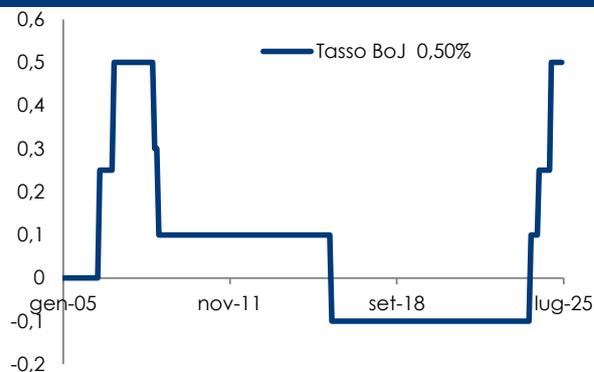
USD/JPY: la frenata del dollaro, causata dalle tensioni commerciali, ha rafforzato la dinamica dello yen contro il biglietto verde, nonostante la trattativa in corso fra Stati Uniti e Giappone e la turbolenza sui titoli di stato domestici con scadenze lunghe.

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



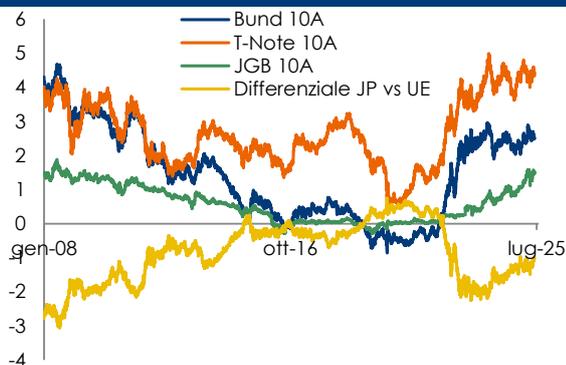
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



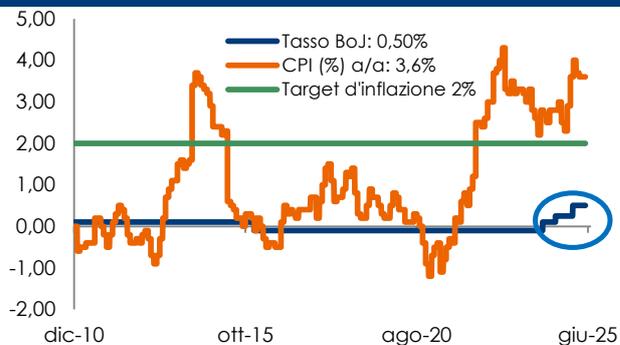
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

Differenziale rendimento JGB 10A vs. T-Note 10A e Bund 10^o



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 06.05.2025.

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) 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 Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi