

Mensile Valute
L'attenzione si sposta sulle banche centrali di dicembre
EUR – La BCE conferma la fine del ciclo espansivo sostenendo l'euro

In attesa di verificare l'impatto di diversi fattori, tra cui la trasmissione all'economia dei precedenti tagli dei tassi e la manovra espansiva tedesca, in un contesto di minor incertezza legata ai dati statunitensi, la BCE potrebbe restare ancora ferma nei prossimi mesi, riservandosi un taglio entro giugno del 2026, qualora lo scenario economico dovesse deteriorarsi. Il consolidarsi della divergenza fra l'azione delle due banche centrali (BCE ferma e Fed nel pieno dell'azione espansiva), dovrebbe consentire all'euro di recuperare terreno contro dollaro, ma in un'ottica di apprezzamento contenuto.

USD – Il ribasso del dollaro resta una prospettiva di dimensione contenuta

L'assenza dei dati economici statunitensi, a causa dello shutdown, non consente l'affacciarsi di nuovi temi che potrebbero influenzare l'andamento del biglietto verde. Il movimento di forza marginale del dollaro resta sostenuto dalle parole di Powell che ha raffreddato le aspettative sul taglio dei tassi Fed di dicembre, una prospettiva che veniva data per scontata dagli investitori. Nonostante l'atteggiamento di Powell pensiamo che la Fed resti intenzionata a proseguire il calo del costo del denaro e che l'eventuale debolezza della valuta americana resterà comunque molto contenuta, proprio in virtù di uno scenario già parzialmente scontato.

GBP – La BoE lascia i tassi al 4,00% ma non esclude nuovi tagli nel breve

La Banca d'Inghilterra (BoE), come atteso, ha lasciato il tasso di riferimento al 4%, con una maggioranza spaccata a metà (5-4), confermando il forte dibattito interno al Board. La BoE monitorerà attentamente i rischi di persistenza dell'inflazione e l'evoluzione dell'economia, decidendo volta per volta con cautela come proseguire l'allentamento della politica monetaria, anche se le parole del Governatore Bailey sembrano preparare il mercato all'ipotesi che il nuovo taglio dei tassi non sia poi così lontano. Una prospettiva che non sembra penalizzare la sterlina che dovrebbe limitarsi a consolidare.

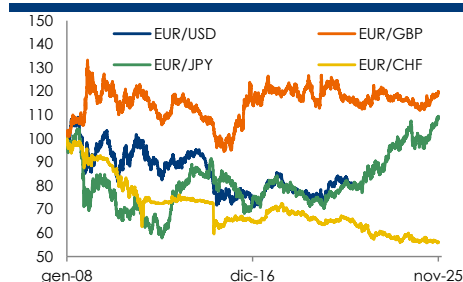
JPY – Il rafforzamento per lo yen resta legato al rialzo dei tassi giapponesi

Il Governatore Ueda sollecitato, sulla debolezza della valuta nella riunione BoJ di ottobre, ha confermato che monitorerà con attenzione l'andamento del cambio e gli effetti che avrà, insieme alle tariffe commerciali, sull'economia giapponese. Ueda ha per altro sottolineato la necessità di raccogliere maggiori dati sulla crescita salariale prima di formulare una qualsiasi indicazione sulla riunione del 19 dicembre. Le aspettative implicite del mercato, sui tassi giapponesi, collocano il primo rialzo di 25pb nella primavera del 2026, costringendo lo yen a una strutturale debolezza.

Previsioni tassi di cambio

Cambio	Valore	1M	3M	6M	12M	24M
Euro						
EUR/USD	1,1480	1,17	1,19	1,20	1,20	1,18
EUR/GBP	0,8805	0,88	0,88	0,88	0,87	0,86
EUR/JPY	176,89	176	170	168	166	160
Altre valute						
GBP/USD	1,3039	1,33	1,36	1,37	1,38	1,38
USD/JPY	154,08	150	143	140	138	136
EUR/CHF	0,93	0,93	0,93	0,92	0,92	0,92

Fonte: previsioni Research Department Intesa Sanpaolo

Principali valute estere vs. euro


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

6 novembre 2025 - 16:00 CET

Data e ora di produzione

Nota mensile

Research Department

Ricerca per
investitori privati e PMI

Mario Romani

Analista Finanziario

6 novembre 2025 - 16:05 CET

Data e ora di circolazione

Titoli di Stato

Scadenza	Rendimento %
T-Note 10A	4,14
Bund 10A	2,66
Gilt 10A	4,45
JGB 10A	1,69

Fonte: Bloomberg

Cambi

EUR/USD	1,1480
USD/JPY	154,08
GBP/USD	1,3039
EUR/CHF	0,93
EUR/SEK	10,98
EUR/NOK	11,73
EUR/DKK	7,46
USD/CAD	1,4117
AUD/USD	0,6506
NZD/USD	0,5660
USD/ZAR	17,39
EUR/JPY	176,89
EUR/GBP	0,8805
EUR/CAD	1,6206
EUR/AUD	1,7645
EUR/NZD	2,0284
EUR/ZAR	19,97
EUR/ISK	147,01
EUR/HUF	386,53

Fonte: Bloomberg

EUR: la BCE conferma la fine del ciclo espansivo sostenendo l'euro

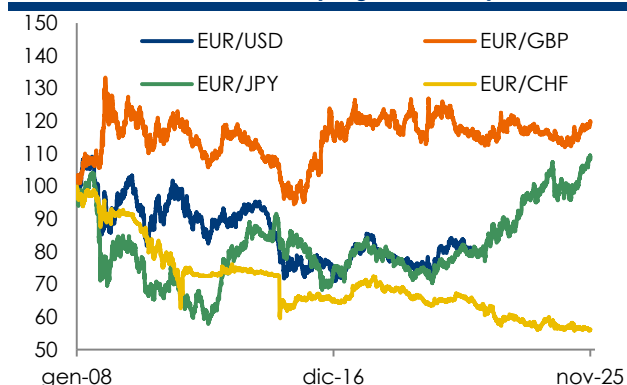
La riunione della BCE dello scorso 30 ottobre si è conclusa con il tasso sui depositi invariato al 2%; la sostanziale fine del ciclo di espansione monetaria sosterrà l'euro. La BCE ha ribadito la sua forward guidance: le decisioni verranno prese riunione per riunione e saranno dipendenti dai dati, senza alcun impegno a seguire un sentiero predeterminato. L'evoluzione dello scenario europeo è in linea con le proiezioni diffuse nella riunione di settembre, mantenendo la BCE in una "buona posizione", in attesa di verificare l'impatto di diversi fattori, tra cui la trasmissione all'economia dei precedenti tagli dei tassi e la manovra espansiva tedesca, in un contesto in cui è calata l'incertezza legata all'impatto dei dazi statunitensi. La BCE potrebbe restare ferma ancora per i prossimi mesi, riservandosi un eventuale taglio entro giugno del 2026, qualora lo scenario economico dovesse deteriorarsi inaspettatamente. Il consolidarsi della divergenza fra l'azione delle due banche centrali (BCE ferma e Fed nel pieno dell'azione espansiva), dovrebbe consentire all'euro di recuperare terreno contro dollaro, ma in un'ottica di apprezzamento contenuto.

EUR/USD: l'euro resta in attesa di beneficiare della frenata del biglietto verde. Il recupero della valuta unica resta la prospettiva più probabile visto che la BCE dovrebbe aver terminato il suo ciclo di tagli dei tassi, mentre la Fed dovrebbe proseguirlo anche nel 2026.

EUR/GBP: la sterlina continuerà a beneficiare, consolidando, del differenziale dei tassi fra Eurozona e Regno Unito, che almeno nel medio termine è destinato a restare a favore della valuta inglese.

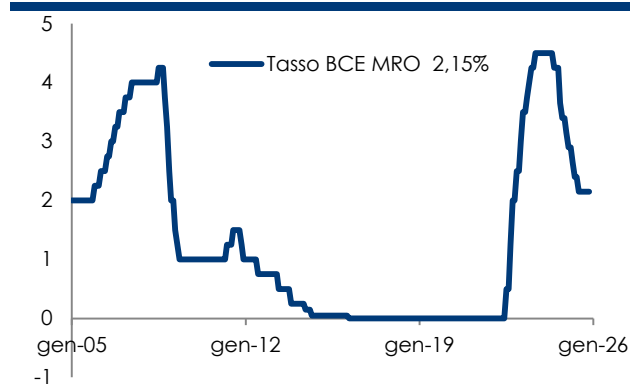
EUR/JPY: lo yen è atteso in recupero contro euro, ma questo scenario di medio termine è strettamente legato alla ripresa del rialzo dei tassi da parte della Banca del Giappone.

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



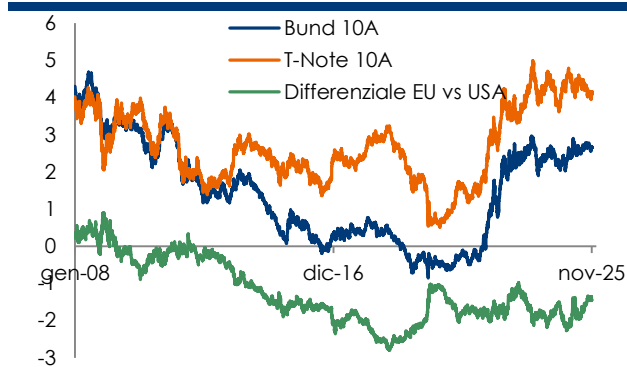
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso MRO della BCE



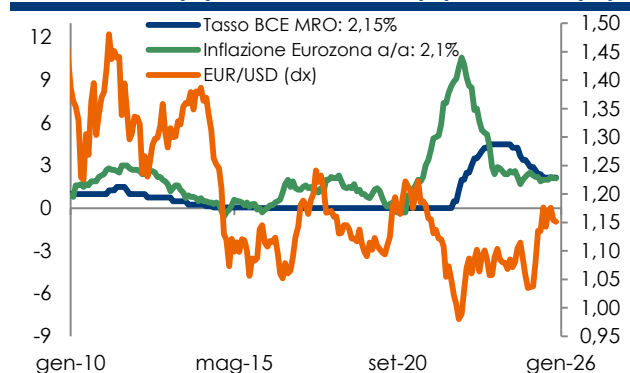
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati BCE

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: il ribasso del dollaro resta una prospettiva di dimensione contenuta

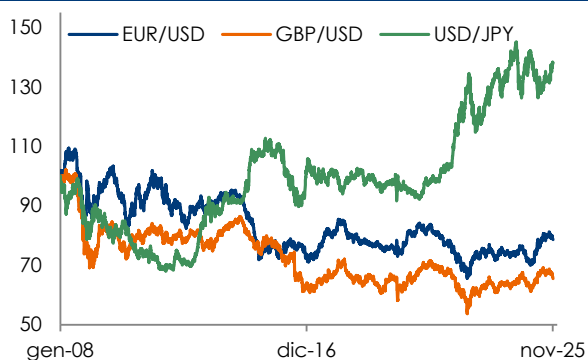
Powell ha raffreddato le attese di taglio dei tassi nella prossima riunione del 10 dicembre, alimentando il recupero del dollaro. Nella riunione terminata il 29 ottobre la Fed ha tagliato i tassi di riferimento di 25pb, come a settembre, portandoli al 3,75-4%; la scelta, giustificata dal rallentamento della crescita occupazionale e con il recente aumento dei rischi per il mercato del lavoro, era ampiamente attesa dal mercato ma non è stata accolta all'unanimità dal board della banca. La Fed dal 1° dicembre porrà fine al Quantitative Tightening (processo di riduzione della quantità di obbligazioni detenute nel bilancio, che ne ha fatto scendere l'ammontare. Dalla data annunciata l'istituto inizierà a rinnovare i Treasury in scadenza, mentre sostituirà i deflussi di mortgage backed securities con titoli di Stato monetari (T-bills) per aumentare la presenza di titoli governativi in portafoglio e accorciarne la durata. Mentre queste due decisioni erano attese, la novità è arrivata dalle parole di Powell che non solo ha sottolineato la divergenza di opinioni emersa, ma ha decisamente raffreddato le aspettative del mercato sul taglio di 25pb di dicembre, citando l'assenza di dati e l'impatto negativo dello shutdown, una crescita robusta e un'inflazione non del tutto domata. Il dollaro ha reagito a questa prospettiva rafforzandosi, rinsaldando la sensazione che anche se il ciclo espansivo della Fed riprendesse a dicembre, nonostante l'atteggiamento di Powell, la dinamica di debolezza del biglietto verde sarebbe egualmente contenuta, proprio in virtù di uno scenario già parzialmente scontato.

EUR/USD: non cambia il nostro scenario sul dollaro da cui ci aspettiamo solo un parziale indebolimento che porti ad un consolidamento del cambio nell'intervallo 1,17-1,20, sia nel breve che nel medio-lungo periodo. Una prospettiva concreta nonostante le perplessità espresse da Powell che, a nostro avviso, non impediranno alla Fed di abbassare i tassi anche a dicembre.

GBP/USD: la sterlina attende la limitata frenata del dollaro per consolidare, avvantaggiandosi di un differenziale tassi che resterà comunque a favore della divisa inglese.

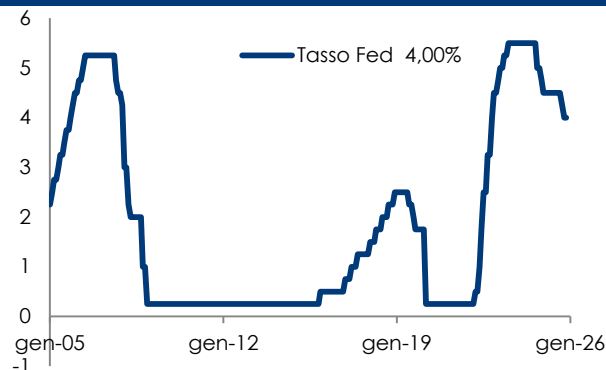
USD/JPY: anche lo yen attende la probabile frenata del dollaro per provare ad apprezzarsi. Come sempre, il maggior recupero resta legato alla ripresa dell'azione restrittiva della Banca del Giappone.

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



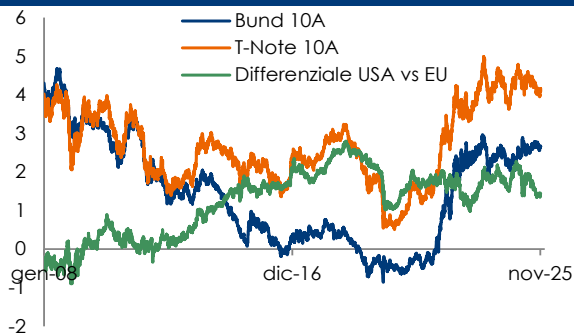
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

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



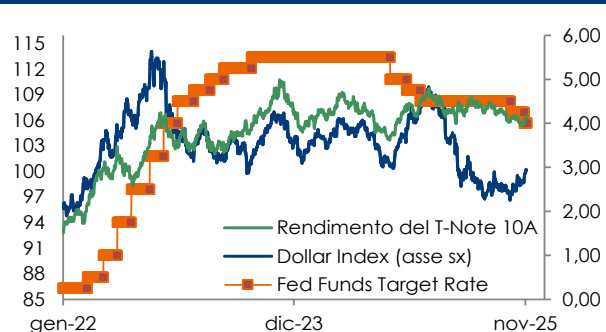
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Fed

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

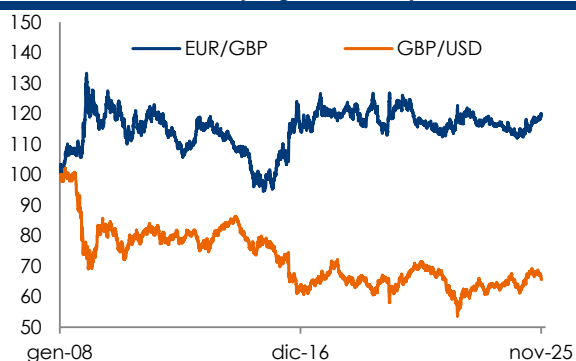
GBP: la BoE lascia i tassi al 4,00% ma non esclude nuovi tagli

La Banca d'Inghilterra ha confermato il bank rate al 4% dividendo il board a metà nella riunione di novembre. La decisione ha fatto però emergere una forte spaccatura del board: 5 a 4. Quattro membri avrebbero infatti preferito ridurre il tasso di 25pb (al 3,75%). Il Governatore Bailey, che è fra i cinque membri ad aver votato per la conferma del bank rate, è quello con la posizione più accomodante, ritenendo che i rischi complessivi per l'inflazione a medio termine si siano ridotti, ma che sia comunque più opportuno attendere ulteriori prove. Gli altri membri della maggioranza hanno invece espresso forti preoccupazioni per il surriscaldamento dei prezzi. Di parere opposto ovviamente i quattro membri della minoranza che hanno ritenuto che i segnali di frenata dell'inflazione siano più evidenti e che sia necessario allentare le condizioni creditizie per agevolare i consumi delle famiglie ed evitare che una politica monetaria troppo restrittiva contragga eccessivamente i prezzi. La decisione arriva poche settimane prima che il Cancelliere dello Scacchiere, Rachel Reeves, presenti il Budget d'Autunno in cui è probabile che vengano annunciati forti aumenti delle tasse che potrebbero incidere sulla crescita e sull'inflazione. Nel Monetary Policy Report (MPR) di novembre, la BoE ha basato le sue previsioni ancora sulle regole fiscali in vigore dallo scorso marzo, non includendo nessuna delle misure di bilancio ipotizzate. Il mercato aveva progressivamente spostato le attese sul prossimo calo di 25pb del bank rate alla primavera del 2026, ma le parole accomodanti usate dal Governatore Bailey potrebbero, nei prossimi giorni, incidere sulle aspettative degli investitori anticipando il calo del costo del denaro.

EUR/GBP: cambia lo scenario sui tassi inglesi, vista la spaccatura emersa in seno alla Banca d'Inghilterra che potrebbe preludere ad un nuovo taglio prima della primavera del 2026. Una prospettiva che dovrebbe comunque consentire alla sterlina di consolidare contro euro.

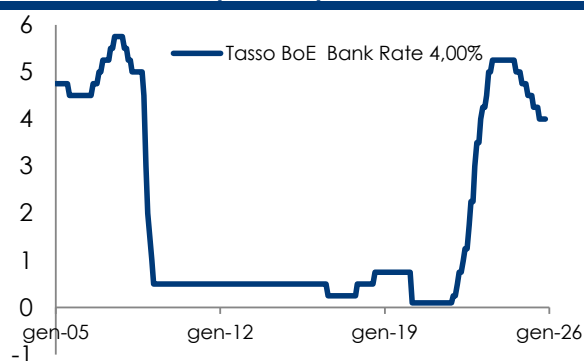
GBP/USD: l'indebolimento della divisa USA dovrebbe proseguire di pari passo con l'espansione monetaria della Fed, avvantaggiando la sterlina anche in virtù del cambio di scenario sui tassi inglesi.

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



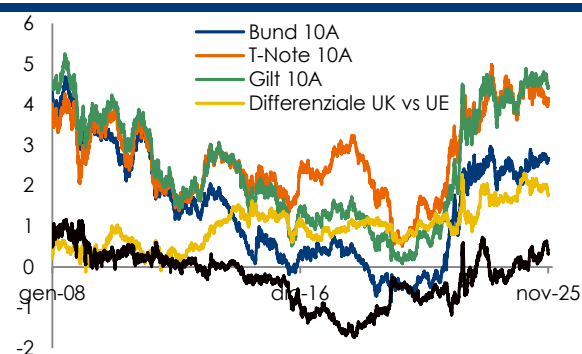
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoE (bank rate)



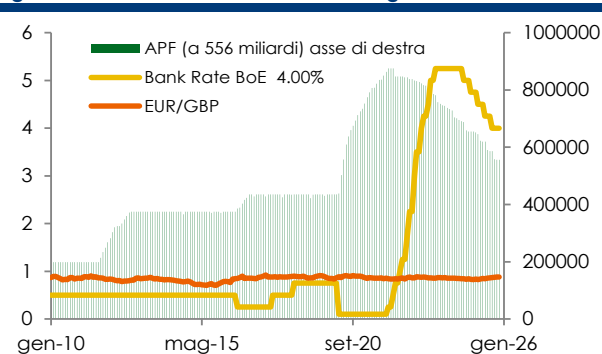
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of England

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

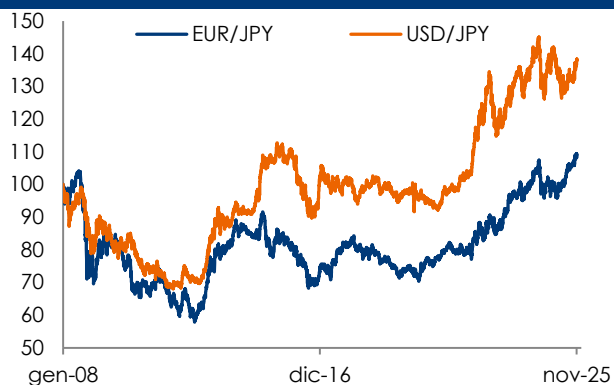
JPY: il rafforzamento dello yen dipende dal rialzo dei tassi giapponesi

Nella riunione dello scorso 30 ottobre, la Banca del Giappone (BoJ) ha lasciato invariati i tassi allo 0,50% col voto di 7 membri a 2. La Banca del Giappone ha motivato la scelta con la persistente elevata incertezza sulle prospettive economiche e sull'inflazione. La prudenza della BoJ è apparsa legata all'arrivo della nuova premier Sanae Takaichi, sostenitrice della politica monetaria accomodante. Nel rapporto trimestrale seguito alla decisione, il consiglio ha leggermente rivisto al rialzo le sue previsioni di crescita economica per l'anno fiscale in corso (marzo 2026) dallo 0,6% allo 0,7%. La BoJ ha lasciato invariate le sue previsioni sull'indice dei prezzi al consumo per gli anni fiscali 2025, 2026 e 2027 al 2,7%, 1,8% e 2,0%. Il Governatore Ueda, sollecitato dalla debolezza della valuta, ha confermato che la BoJ monitorerà con attenzione l'andamento del cambio e gli effetti che avrà, insieme alle tariffe commerciali, sull'economia giapponese. Ueda ha per altro sottolineato la necessità di raccogliere maggiori dati sulla crescita salariale prima di formulare una qualsiasi indicazione sulla riunione del 19 dicembre. Le aspettative implicite del mercato, sui tassi giapponesi, collocano il primo rialzo di 25pb nella primavera del 2026, costringendo lo yen a una strutturale debolezza.

EUR/JPY: prospettive immutate per lo yen, che è atteso rafforzarsi leggermente nel breve e recuperare maggiormente nel lungo periodo contro euro.

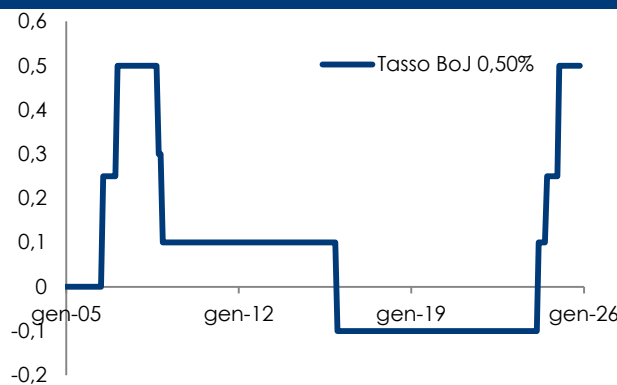
USD/JPY: lo yen si è indebolito nelle ultime settimane contro le principali valute, e in particolare verso il dollaro statunitense che ha riguadagnato qualche posizione dopo le parole meno espansive di Powell circa il taglio dei tassi Fed a dicembre. La valuta giapponese, per rafforzarsi ulteriormente, necessita che la Banca del Giappone torni velocemente ad alzare i tassi.

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



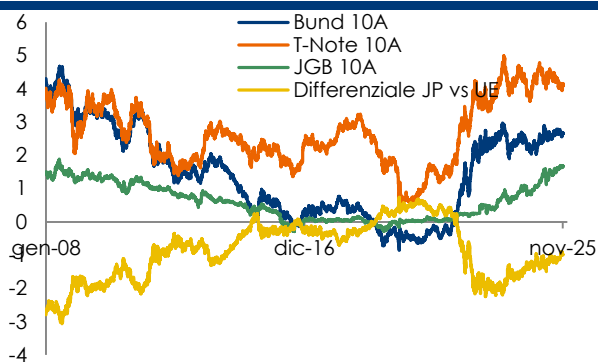
Nota: serie storiche dei cambi 01.01.2008 = 100. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Tasso base ufficiale BoJ



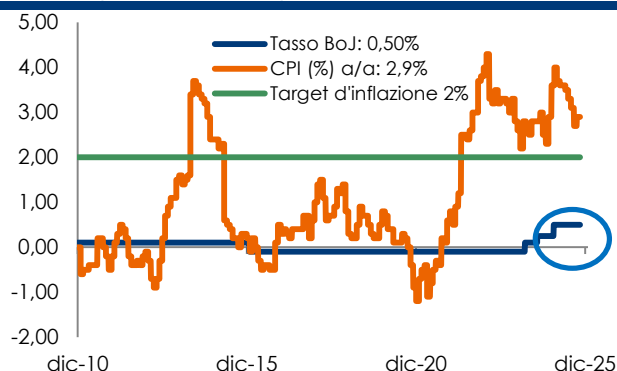
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bank of Japan

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 prestatore 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 01.10.2025.

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 separatezza 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 Rizzo

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi